

1.3
TEE
1998 ✓

**STRATEGI PENCIPTAAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN METODE EVA
PADA PERUSDA PERKEBUNAN "TLOGO"
DI TUNTANG - SALATIGA**

TESIS

***Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen
Universitas Diponegoro
untuk memenuhi syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen***



Diajukan Oleh :

TEE HAN KIAT, SE.

NIM : C 102950123

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
TAHUN 1998**

**STRATEGI PENCIPTAAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN METODE EVA
PADA PERUSDA PERKEBUNAN "TLOGO"
DI TUNTANG - SALATIGA**

Usulan Penelitian Untuk Tesis



N a m a : Tee Han Kiat, SE.

N I M : C 102950123

Disetujui Oleh Pembimbing

Pembimbing I

Dr. Imam Ghozali, MCom.

Pembimbing II

Drs. Mulyo Haryanto, MSi

HALAMAN MOTTO

Tetapi jawab Tuhan kepadaku:
"Cukuplah kasih karuniaKu bagimu,
sebab justru dalam kelemahanlah
kuasaKU menjadi sempurna." Sebab itu
terlebih suka aku bermegah atas
kelemahanku, supaya kuasa Kristus turun
menaungi aku. Karena itu aku senang
dan rela di dalam kelemahan, di dalam
siksaan, di dalam kesukaran oleh karena
Kristus. Sebab jika aku lemah, maka aku
kuat.

(II Korintus 12 : 9-10)

ABSTRACT

The free market era have been constructed formally in recent years, but the kind of the effect of business competition tightly to go through. A lot of management observer predict that the competition will be more tight in the future. Therefore the firm make formulation and get perfection of the business strategy to find the winning competition. To know how far the effectiveness of the application that strategy, so that is necessary to the company's management performance measures of that business.

The object of this research is Perusda Perkebunan Tlogo, this corporate movement in the plantation business. This corporate to face instability performance problem empirically because price instability, failed harvest and increasing cost production on Perusda Perkebunan Tlogo in Tuntang Salatiga. The goal of this research to compare between EVA method with profit, ROE and ROA that corporate find it. For determine the operational performance this corporate condition that is necessary to measure and make analysis with EVA method and get the correlation analysis to help make factor analysis which of the variabel correlate the biggest correlate with EVA method, and see how that correlation characteristic. And then basically on the result of this research formulation of the cost efficiency strategy to increase EAT with missing/ to reduce disturbance factor such as interest and debt, the other like reduce loan (debt) into get the operational activity on daily and depend on equity that using with efficient and effectiveness.

The analysis result from the data that collected mentioned that cost efficiency strategy, reserve economical strategy, together with retained earning strategy and fund resources that economically until the unused costs that not so much necessary can be cut to be correct the corporate performance.

The base of the result above, the implication of that strategy suggested to repair performance of this corporate with using EVA method to get involved Weighted Average Cost of Capital (WACC) very important because investment decision from the corporate unable loose from the large of the compensation with fund using for finance that corporate investment. In this measure EVA significant with traditional measures method such as profit, ROE ada ROA that mean EVA can be substitute the traditional method. This signify that the EVA measurement method will be better and relevant with to include/ to fill the field condition compared with traditional method. The other suggestion for considering in the future is that Perusda Perkebunan Tlogo had better stand for alone/ free and not mixed with the other BUMN. Because actually profit that corporate's result scrape out for closing the loss of the other BUMN.

ABSTRAK

Era pasar bebas baru saja dimasuki secara formal beberapa tahun yang lalu, tetapi dampaknya berupa persaingan bisnis yang cukup ketat telah dirasakan. Banyak pengamat manajemen yang meramalkan bahwa persaingan akan semakin ketat di masa yang akan datang. Oleh karena itu, perusahaan harus terus berupaya untuk merumuskan dan menyempurnakan strategi-strategi bisnisnya dalam rangka memenangkan persaingan. Untuk mengetahui seberapa jauh efektivitas penerapan strategi tersebut, maka manajemen perusahaan perlu mengukur kinerja bisnisnya.

Penelitian ini mengambil obyek Perusda Perkebunan Tlogo, perusahaan yang bergerak dalam bisnis perkebunan. Perusahaan ini sedang menghadapi masalah ketidakstabilan kinerja secara empiris karena terjadi ketidakstabilan harga, kegagalan panen dan terjadi peningkatan biaya produksi pada Perusda Perkebunan Tlogo di Tuntang Salatiga. Tujuan penelitian ini adalah untuk membandingkan antara metode EVA dengan laba, ROE dan ROA yang diperoleh perusahaan tersebut. Untuk menentukan kondisi kinerja operasional perusahaan maka perlu menganalisis dan mengukurnya dengan metode EVA dan menggunakan analisis korelasi untuk membantu menganalisis faktor mana yang paling besar hubungannya terhadap EVA, dan melihat bagaimana sifat hubungan tersebut. Selanjutnya berdasarkan hasil penelitian ini dirumuskan strategi efisiensi biaya untuk memperbesar EAT dengan cara menghilangkan/mengurangi faktor pengganggu yaitu bunga dan hutang, antara lain dengan mengurangi pinjaman (hutang) didalam menjalankan kegiatan operasional sehari-hari dan lebih bertumpu pada modal sendiri yang digunakan secara efektif dan efisien.

Hasil analisis dari data yang terkumpul menunjukkan bahwa strategi efisiensi biaya, strategi penghematan cadangan, serta strategi laba yang ditahan dan sumber dana yang dihemat sedemikian rupa sehingga biaya-biaya yang tidak perlu dapat dipangkas dalam rangka memperbaiki kinerja perusahaan tersebut.

Berdasarkan hasil penelitian di atas, implikasi strategi yang disarankan untuk memperbaiki kinerja perusahaan ini yaitu dengan cara menggunakan metode EVA yang melibatkan perhitungan biaya modal rata-rata (WACC) yang sangat penting karena keputusan investasi suatu perusahaan tidak dapat lepas dari besarnya kompensasi atas dana yang digunakan untuk membiayai investasi perusahaan tersebut. Disini metode pengukuran EVA signifikan dengan metode pengukuran tradisional seperti laba, ROE dan ROA artinya EVA dapat menggantikan metode tradisional yang ada. Ini menandakan bahwa metode pengukuran EVA lebih baik dan relevan serta dapat mencakup/ memenuhi kondisi lapangan dibandingkan dengan metode tradisional. Saran lainnya untuk dipertimbangkan pada waktu mendatang adalah Perusda Perkebunan Tlogo sebaiknya berdiri sendiri/ lepas jangan tercampur dengan BUMN lain. Karena ternyata laba yang dihasilkan oleh perusahaan digerogeti untuk menutup kerugian BUMN yang lain.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kami panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, yang telah melimpahkan berkat dan kasih karunia-Nya, sehingga penulis berhasil menyelesaikan tugas penulisan tesis ini dengan baik.

Salah satu tujuan penulisan tesis ini adalah untuk memenuhi tugas akhir dalam pencapaian derajat Strata 2 (S2) dari Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro. Penulisan tesis dengan pilihan perusahaan yang bergerak dibidang perkebunan, dengan tema yang berkaitan dengan strategi penciptaan nilai perusahaan dengan metode EVA.

Dalam melakukan penelitian ini penulis memilih Perusda Perkebunan Tlogo karena perusahaan ini cukup menarik untuk diteliti kinerjanya yang cukup baik dan selalu diupayakan untuk meningkatkan kemampuannya bersaing di bidang perkebunan.

Tesis ini tidak akan pernah selesai pada waktunya atau barangkali selamanya tanpa motivasi, bantuan, bimbingan, kesempatan serta kerjasama yang baik dari semua pihak yang terlibat dalam penulisan. terselesainya tesis ini sudah barang tentu berkat bantuan dari berbagai pihak, mulai dari pengarahan proposal, ijin riset pada perusahaan sampai bimbingan tahap-tahap akhir penulisan ini dapat terselesaikan.

Oleh karena itu secara khusus dalam kesempatan ini kami mengucapkan banyak terima kasih kepada :

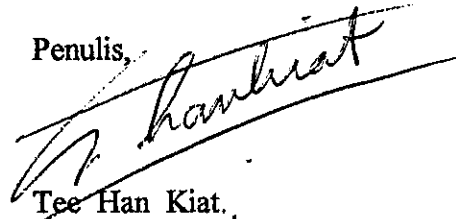
1. Bapak Prof. Dr. H. Soewito, Ketua Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Bapak Dr. Suyudi Mangunwihardjo selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
3. Bapak Dr. Imam Ghozali, M Com, Akt, selaku Pembimbing Utama dan Bapak Drs. Mulyo Haryanto MS, selaku Pembimbing Anggota.
4. Alm. Bapak Drs. Ign. Sukamdiyo, MS selaku Pembimbing Utama yang terdahulu.

5. Bapak Drs. FX. Sugiyanto, MS dan segenap pengelola dan segenap staff pengajar program Magister Manajemen Universitas Diponegoro, yang memberi sumbangan pemikiran kepada penulis.
6. Pimpinan dan staff Perusda Perkebunan Tlogo, khususnya Ibu Dwi Windiari Widyastuti selaku manajer Tlogo yang telah banyak memberikan sumbangan pikiran kepada penulis.
7. Papa dan Alm. Mama, kakak dan adik-adik yang selalu mendukung dalam penulisan tesis ini baik dari segi moral dan material.
8. Semua pihak yang telah membantu, yang tidak dapat kami sebutkan satu persatu.

Akhirnya, semoga Tuhan Yang Maha Kuasa melimpahkan imbalan atas amal budi baiknya. Harapan kami semoga tesis ini bermanfaat untuk perusahaan dan dapat berguna bagi pengembangan ilmu-ilmu sosial, khususnya bidang manajemen; saran dan kritik yang membangun akan penulis terima dengan senang hati.

Semarang, 24 April 1998.

Penulis,



Tee Han Kiat.

DAFTAR ISI

	Halaman
LEMBAR PERSETUJUAN TESIS	i.
HALAMAN PENGESAHAN	ii.
MOTTO	iii.
ABSTRACT	iv.
KATA PENGANTAR	vi.
DAFTAR TABEL	x.
DAFTAR GAMBAR	xi.
DAFTAR LAMPIRAN	xii.
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah	4
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	5
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS	7
2.1. TELAAH PUSTAKA	7
2.1.1. Pengukuran Kinerja Dengan Metode EVA	7
2.1.2. Kinerja Perusahaan	9
2.1.3. Menghitung Kinerja Perusahaan	10
2.1.4. Keunggulan EVA dibanding metode lain	11
2.1.5. EVA dan Nilai Perusahaan	14
2.1.6. Return On Equity	15
2.1.7. Return On Asset (ROA)	17
2.2. PENELITIAN TERDAHULU	20
2.3. KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS	28
2.4. HIPOTESIS	32
2.5. DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL	33
BAB III METODE PENELITIAN	35
3.1. JENIS DAN SUMBER DATA	35
3.1.1. Jenis Data	35
3.1.2. Sumber Data	36
3.2. TEHNIK PENGUMPULAN DATA	37

3.3.	TEHNIK ANALISIS DATA	39
3.3.1.	Analisis Kualitatif	39
3.3.2.	Analisis Kuantitatif	39
3.3.3.	Analisis Korelasi	41
BAB IV	GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN	44
4.1.	SEJARAH BERDIRI DAN PERKEMBANGAN PERUSAHAAN.	44
4.2.	LOKASI PERUSAHAAN	45
4.3.	STRUKTUR ORGANISASI	46
4.4.	TENAGA KERJA	49
4.5.	PRODUKSI	50
4.6.	PEMASARAN	51
4.6.1.	Kebijakan Pemasaran dan Masalah Persaingan	51
4.6.2.	Daerah Pemasaran	59
4.7.	MANAJEMEN PERUSAHAAN	59
BAB V	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	61
5.1.	KINERJA PERUSDA PERKEBUNAN TLOGO	61
5.2.	IMPLIKASI DAN REKOMENDASI KEBIJAKAN STRATEGIS	72
5.2.1.	Implikasi Kebijakan Strategis	72
5.2.2.	Rekomendasi terhadap Perusda Perkebunan Tlogo	74
BAB VI	KESIMPULAN DAN SARAN	76
6.1.	KESIMPULAN	76
6.2.	SARAN-SARAN	77
6.2.1.	Implikasi bagi manajer perusahaan	77
6.2.2.	Implikasi bagi perusahaan	78
DAFTAR PUSTAKA		80
LAMPIRAN-LAMPIRAN		82
DAFTAR RIWAYAT HIDUP		95

DARTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1 TINGKAT RENTABILITAS EKONOMI DAN TINGKAT RENTABILITAS MODAL SENDIRI PADA PERUSDA PERKEBUNAN TLOGO PADA TAHUN 1992 - 1996	3
Tabel 2 KEUNGGULAN METODE EVA DIBANDINGKAN METODE TRADISIONAL	12
Tabel 3 5 PERINGKAT "THE REAL WEALTH CREATORS" TAHUN 1996	23
Tabel 4 HASIL REGRESI DAN UJI HIPOTESIS	25
Tabel 5 KRITERIA TINGKAT KESEHATAN PERUSAHAAN DAERAH TINGKAT I JAWA TENGAH	30
Tabel 6 KONDISI KESEHATAN PERUSAHAAN DAERAH TINGKAT I JAWA TENGAH	31
Tabel 7 TARGET DAN REALISASI PENJUALAN / PENDAPATAN PERUSDA PERKEBUNAN TLOGO TAHUN 1992-1996	42
Tabel 8 PENDAPATAN PERUSDA PERKEBUNAN TLOGO RATA-RATA PER TAHUN UNTUK SETIAP KOMODITI TAHUN 1992-1996	52
Tabel 9 BEBAN BUNGA YANG HARUS DITANGGUNG OLEH PERUSDA PERKEBUNAN TLOGO TAHUN 1992-1996	53
Tabel 10 KOMPONEN BIAYA OPERASI PERUSDA PERKEBUNAN TLOGO TAHUN 1992-1996	54
Tabel 11 KINERJA PERUSDA PERKEBUNAN TLOGO BERDASARKAN METODE TRADISIONAL (LABA, ROA, DAN ROE)	61
Tabel 12 HASIL PEROLEHAN EVA, ROE, ROA, MS DAN WACC	62
Tabel 13 PERUBAHAN EVA PERUSDA PERKEBUNAN TLOGO (1992,1993, 1994, 1996)	64
Tabel 14 KORELASI EVA DENGAN LABA, ROE, DAN ROA	65

DAFTAR GAMBAR

Halaman

GAMBAR	1.	KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS	29
GAMBAR	4.1.1.	STRUKTUR ORGANISASI PERUSAHAAN	48 a

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
LAMPIRAN A TABEL PERHITUNGAN COST OF DEBT (Ki)	82
LAMPIRAN B TABEL PERHITUNGAN STRUKTUR MODAL	83
LAMPIRAN C TABEL PERHITUNGAN WACC	84
LAMPIRAN D PERHITUNGAN EVA	85
LAMPIRAN E TABEL PERHITUNGAN ROA DAN ROE	86
LAMPIRAN F CORRELATION MATRIX DENGAN MICROSTAT ANALISIS KINERJA PERUSDA PERKEBUNAN TLOGO DI TUNTANG SALATIGA: DALAM PERHITUNGAN KORELASI ANTARA EVA DENGAN LABA, ROA DAN ROE	87
LAMPIRAN G CORRELATION MATRIX DENGAN MICROSTAT UNTUK PERHITUNGAN KORELASI ANTARA EVA DENGAN TIAP-TIAP VARIABEL	88
LAMPIRAN AA PERHITUNGAN KORELASI ANTARA EVA DENGAN LABA (Kd)	89
LAMPIRAN BB PERHITUNGAN KORELASI ANTARA EVA DENGAN ROE	90
LAMPIRAN CC PERHITUNGAN KORELASI ANTARA EVA DENGAN ROA	91
LAMPIRAN H KOMPONEN BIAYA OPERASI DARI TAHUN 1992 S/D TAHUN 1996	92
LAMPIRAN I SK. PERUSDA PERKEBUNAN TLOGO	93

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Era pasar bebas baru saja dimasuki secara formal beberapa tahun yang lalu, tetapi dampaknya berupa persaingan bisnis yang cukup ketat telah dirasakan. Banyak pengamat manajemen yang meramalkan bahwa persaingan akan semakin ketat di masa yang akan datang. Oleh karena itu perusahaan terus berupaya untuk merumuskan dan menyempurnakan strategi-strategi bisnisnya dalam rangka memenangkan persaingan. Untuk mengetahui seberapa jauh efektivitas penerapan strategi tersebut, maka manajemen perusahaan perlu mengukur kinerja bisnisnya (Budi W. Soetjipto, 1997: 21)

Pengukuran kinerja merupakan salah satu faktor yang amat penting bagi perusahaan. Pengukuran tersebut antara lain dapat dipergunakan untuk menilai keberhasilan perusahaan dan juga dapat digunakan sebagai dasar untuk menyusun sistim imbalan dalam perusahaan. Manajer yang berhasil mencapai tingkat keuntungan atau ROI yang tinggi akan dianggap berhasil, dan akan diberikan imbalan yang memuaskan. Keadaan seperti ini mengakibatkan manajer-manajer perusahaan berusaha meningkatkan keuntungan dengan cara apapun, dan hal ini dapat menyebabkan manajer-manajer tadi hanya berorientasi pada keuntungan jangka pendek, dan

cenderung mengabaikan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang (Thomas Secakusuma, 1997 : 8).

Selama ini yang umum diukur adalah kinerja keuangan, seperti *return on investment* (ROI), *return on equity* (ROE), *profit margin*. Pada Perusda Perkebunan Tlogo selama ini masih menggunakan pengukuran kinerja dengan ROI, ROE dan perhitungan laba. Dalam hal ini pengukuran kinerja dengan ROI yang diterapkan oleh perusahaan tersebut mempunyai suatu kelemahan yaitu apabila ada proyek perkebunan yang menguntungkan kemungkinan ditolak, dikarenakan perusahaan hanya mengejar ROI yang tinggi yang sesuai standar perusahaan. Maka dicari alternatif strategi untuk mengukur kinerja perusahaan yaitu dengan metode EVA (*Economic Value Added*). EVA sebagai alat penilai kinerja perusahaan, memiliki kelebihan dibandingkan metode pengukuran kinerja seperti ROI, karena EVA memperhitungkan biaya modal yang menggambarkan aspirasi pemilik modal atas tingkat pengembalian dalam penciptaan nilai tambah. Sebagai salah satu teknik untuk mengukur kinerja operasional perusahaan, EVA juga dilandasi pada konsep bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan, harus adil mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyedia dana. Harapan para penyedia dana dinyatakan dalam ukuran tertimbang biaya modal dari struktur modal yang ada. Untuk itu perlu pemahaman mengenai konsep *cost of capital*. EVA juga bisa dipakai sebagai tolok ukur atau kriteria apakah suatu tahun anggaran tertentu, karyawan dan manajer berhak mendapatkan bonus atau tidak. Dengan demikian, konsep ini sangat cocok untuk menilai kinerja operasional ekonomis suatu perusahaan

dan sekaligus menjawab keinginan para eksekutif dalam menyajikan suatu ukuran yang secara adil mempertimbangkan harapan-harapan kreditur. EVA bisa menjawab pertanyaan tentang ukuran yang tepat untuk menilai kinerja operasional dan sangat membantu dalam pertimbangan keputusan manajemen strategis. Selain itu EVA adalah ukuran yang praktis, mudah dihitung dan digunakan.

Perusda Perkebunan Tlogo merupakan cabang unit produksi dari Perusda Tingkat I yang bergerak di bidang perkebunan. Luas lahan untuk perkebunan karet, kopi, cengkeh dan kapok randu adalah 415 hektar. Produk perkebunan yang paling potensial adalah produk karet, dengan lahan untuk pohon karet sebesar 40 hektar.

Kadaan rentabilitas baik berupa rentabilitas ekonomi dan rentabilitas modal sendiri dalam perkembangannya dari tahun 1992 sampai tahun 1996 dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini :

Tabel 1 : TINGKAT RENTABILITAS EKONOMI DAN TINGKAT RENTABILITAS MODAL SENDIRI PADA PERUSDA PERKEBUNAN TLOGO PADA TAHUN 1992 - 1996

Tahun	Rentabilitas ekonomi	Rentabilitas modal sendiri
1992	(5,57 %)	(13,46 %)
1993	2,53 %	6,48 %
1994	6,65 %	17,36 %
1995	13,87 %	34,14 %
1996	9,05 %	25,76 %

Sumber : Neraca dan laporan rugi laba Perusda Perkebunan "Tlogo" yang diolah

Dari tabel 1, terlihat bahwa kondisi rentabilitas ekonomi (RE) dan rentabilitas modal sendiri (RMS) pada Perusda Perkebunan "Tlogo" dari tahun 1992 sampai tahun 1995 semakin meningkat, tetapi pada tahun 1996 menurun. Nampak bahwa terjadi ketidakstabilan kinerja perusahaan dilihat dari data RE dan RMS. Ketidakstabilan itu tidak dapat dinilai semata-mata dari RE dan RMS, karena banyak faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan, antara lain organisasi, pasar, sistim kebijaksanaan yang ada pada perusahaan, dan lain-lain. Oleh karena itu perlu kajian dari EVA disebabkan karena pengukuran dengan metode RE dan RMS ini mempunyai banyak kelemahan, karena belum memperhitungkan biaya modal yang menggambarkan aspirasi pemilik modal atas tingkat pengembalian dalam penciptaan nilai tambah.

1.2. Perumusan Masalah

Dari latar belakang masalah dapat diketahui bahwa:

Terdapat ketidakstabilan kinerja secara empiris karena terjadi ketidakstabilan harga, kegagalan panen dan terjadi peningkatan biaya produksi pada Perusda Perkebunan Tlogo di Tuntang Salatiga.

Oleh karena itu perlu evaluasi dan penyusunan strategi untuk stabilitas kinerja operasional perusahaan.

Evaluasi stabilitas dan strategi yang saat ini relevan dan dapat mencakup/ memenuhi kondisi lapangan adalah EVA, karena rentabilitas modal sendiri dan rentabilitas

ekonomi yang diperoleh oleh Perusda Perkebunan Tlogo pada tahun 1996 mengalami penurunan drastis.

Adapun alasan-alasan dipergunakannya EVA sebagai alat pengukur kinerja perusahaan adalah: perhitungan kinerja perusahaan dengan menggunakan metode tradisional ROI banyak kelemahannya seperti telah disebutkan dalam latar belakang masalah, sehingga perusahaan perlu mengukur kinerjanya dengan konsep alternatif yaitu dengan metode EVA.

1.3. Tujuan Dan Kegunaan Penelitian

- a. Berdasarkan pada hal tersebut diatas maka **tujuan** penelitian ini, yaitu :
 1. Membandingkan EVA dengan tingkat pengembalian investasi dalam harta atau *return on equity* (ROE) dan tingkat pengembalian dalam aktiva atau *return on asset* (ROA) serta tingkat keuntungan (laba) dengan mempergunakan metode korelasi.
 2. Menentukan kondisi kinerja operasional perusahaan, menganalisis dan mengukurnya dengan EVA .
 3. Menganalisis faktor mana yang paling besar hubungannya terhadap EVA, dan melihat bagaimana sifat hubungan tersebut.
 4. Menyusun strategi untuk memperbaiki kinerja operasional Perusda Perkebunan Tlogo.

b. **Kegunaan** yang bisa diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Hasil evaluasi itu merupakan input atau angka standar yang dapat memberikan gambaran kondisi kinerja Perusda Perkebunan Tlogo.
2. Bagi manajemen perusahaan, gambaran tersebut dapat disusun sebagai bahan ancangan strategi keuangan ke masa depan, terutama untuk menyesuaikan diri dengan perubahan-perubahan dalam lingkungan bisnis.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Pengukuran Kinerja Dengan Metode EVA

Metode EVA pertama kali dipopulerkan oleh Stewart dan Stern, analis keuangan Stern Stewart Management Service dari Amerika pada tahun 1991. Berbeda dengan pengukuran kinerja akuntansi yang tradisional, EVA mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi laba operasi setelah pajak dengan beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. EVA yang positif menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal atau tingkat pengembalian yang diminta pemodal. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik modal, ini konsisten dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA yang negatif menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang sebagai akibat tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari pada tingkat pengembalian yang dituntut pemodal. Jadi EVA berhubungan langsung dengan nilai intrinsik perusahaan (Siddharta Utama, 1997 : 10).

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa manajer harus memaksimalkan EVA jika ingin meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu sebagai

pengukur kinerja perusahaan, EVA secara langsung menunjukkan seberapa besar perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik modal. Penggunaan EVA membuat perusahaan untuk lebih memfokuskan perhatian pada penciptaan nilai perusahaan (*creating a firm's value*).

Stern Stewart melakukan beberapa penyesuaian terhadap laba operasi setelah pajak yang disusun menurut Standar Akuntansi Keuangan. Menurut Stern penyesuaian perlu dilakukan untuk menghilangkan kemungkinan distorsi yang ditimbulkan oleh Standar Akuntansi Keuangan. Penyesuaian yang dilakukan adalah dengan menambahkan cadangan-cadangan ekuitas ekuivalent (*equity equivalent reserves*) ke modal serta menambahkan beban periodik dari cadangan-cadangan tersebut ke laba operasi setelah pajak. Contoh dari cadangan-cadangan *ekuitas ekuivalent* antara lain adalah cadangan piutang tak tertagih, amortisasi kumulatif dari *goodwill*, dan aktiva tak berwujud yang dikapitalisasikan (misalnya Pengeluaran untuk Penelitian dan Pengembangan).

Modal berasal dari dua sumber dana yaitu hutang dan ekuitas. Kompensasi yang diterima oleh pemilik ekuitas adalah dalam bentuk deviden dan *capital gain*. Besarnya tingkat biaya modal ditentukan berdasarkan rata-rata tertimbang dari tingkat bunga setelah pajak dan tingkat biaya modal atas ekuitas, sesuai dengan proporsi hutang dan ekuitas pada struktur modal perusahaan. Beban bunga atas hutang tercermin di dalam Laporan Rugi-Laba sedangkan biaya modal atas ekuitas tidak diperhitungkan di dalam laporan tersebut. Diperhitungkannya biaya modal atas ekuitas

merupakan keunggulan pendekatan EVA dibanding pendekatan akuntansi tradisional di dalam mengukur kinerja perusahaan.

2.1.2. Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah suatu tampilan keadaan atau tampilan secara utuh atas perusahaan selama periode waktu tertentu. Dalam penelitian ini, kinerja perusahaan lebih dispesifikasikan menjadi kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan adalah hasil kerja yang dipengaruhi oleh kegiatan yang dilakukan perusahaan. Dengan mengamati laporan keuangan perusahaan, maka dapat diketahui keadaan dan perkembangan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian pemodal bisa memberikan penilaian menguntungkan tidaknya kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan tersebut yang pada akhirnya mewakili kondisi perusahaan secara keseluruhan.

Penilaian atas kinerja suatu perusahaan biasanya dilakukan oleh para pemodal yang rasional sebelum diambil keputusan untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Bila kinerja suatu perusahaan baik, maka pemodal akan berusaha ikut ambil bagian dalam perusahaan tersebut dengan membeli saham perusahaan itu. Diharapkan pada masa mendatang keputusan investasi itu akan mendatangkan keuntungan yang berupa deviden bila pemodal tidak bermaksud menjual sahamnya, dan capital gain diperoleh bila pemodal menjual sahamnya dengan harga yang lebih tinggi dari harga belinya. Sebaliknya jika kinerja perusahaan jelek menurut pandangan

pemodal, maka pemodal yang bertindak rasional tidak akan menanamkan dananya pada perusahaan tersebut.

Informasi tentang kinerja perusahaan yang akan dijadikan objek investasi dapat diperoleh dari prospektus yang dikeluarkan pada saat pertama kali perusahaan menawarkan sahamnya pada masyarakat (*Initial Public Offering*). Selain itu pemodal juga berkepentingan terhadap perkembangan perusahaan yang menjadi objek investasinya apakah naik atau turun. Perkembangan kinerja ini dapat diketahui dari laporan keuangan triwulan, semesteran, dan tahunan yang harus diserahkan pemilik secara teratur.

Walaupun demikian penilaian atas kinerja perusahaan ini bukan satu-satunya alat penilaian bagi pemodal dalam mengambil keputusan, karena masih banyak lagi faktor yang mempengaruhi pemodal dalam mengambil keputusan investasi pada suatu saham. Misalnya : faktor resiko dan prospek dari perusahaan itu di masa mendatang, psikologi investor, kondisi bursa saat itu, keadaan ekonomi dan politik makro dan lain-lain.

2.1.3. Menghitung Kinerja Perusahaan.

Dalam penelitian ini digunakan metode baru dalam menghitung kinerja perusahaan yaitu *Economic Value Added* (EVA). Metode ini adalah metode yang relatif baru, di Amerika sendiri baru dikenal pada tahun 1991 dan mempunyai beberapa keunggulan dibandingkan dengan metode tradisional yaitu ratio-ratio keuangan yang

biasa digunakan dalam menganalisis kinerja perusahaan seperti *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), dan lain-lainnya. Menurut artikel di majalah Fortune, EVA telah banyak digunakan diberbagai perusahaan besar di Amerika Serikat, seperti Coca Cola, AT &T, Quaker Oats, Eli Lilly, Tenneco (Fortune 1995 : 105-114). Survey yang baru-baru ini dilakukan oleh *Manufacture's Alliance* mengungkapkan bahwa EVA adalah pengukur kinerja yang paling banyak digunakan di dalam dunia usaha (Christinat, 1996 : 13).

Secara garis besar EVA dapat dihitung dengan mengurangi laba operasi sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan beban pajak dan total biaya modal. Total biaya modal menunjukkan besarnya kompensasi atau pengembalian minimum (*required rate of return*) yang dituntut pemodal (kreditur) atas modal yang diinvestasikan di perusahaan. Besarnya kompensasi tergantung pada tingkat resiko perusahaan itu: dengan asumsi pemodal adalah tidak suka dengan resiko (*risk averse*), semakin tinggi tingkat resiko, semakin tinggi tingkat pengembalian yang dituntut pemodal.

Modal perusahaan terdiri dari dua sumber yaitu hutang dan modal sendiri, dengan demikian perhitungan *rate of return* ini akan mencakup perhitungan masing-masing komponennya yaitu biaya hutang (*cost of debt*) dan biaya modal sendiri (*cost of equity*), serta proporsi masing-masing dalam struktur modal perusahaan.

2.1.4. Keunggulan EVA dibanding metode lain.

Pada tabel 2 berikut ini ditampilkan keunggulan EVA dibandingkan dengan metode tradisional seperti ROA, ROE dan ROI.

Tabel 2 : KEUNGGULAN METODE EVA DIBANDINGKAN METODE TRADISIONAL

Metode tradisional	EVA / NITAMI (Nilai Tambah Ekonomis)
<ul style="list-style-type: none"> • Tidak memperhitungkan beban biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah perusahaan telah menciptakan nilai perusahaan/ tidak. 	<ul style="list-style-type: none"> • Fokus penilaian : nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal (COC) sebagai konsekuensi investasi.
<ul style="list-style-type: none"> • Perhitungan sulit karena banyak berkaitan dengan analisa rasio. 	<ul style="list-style-type: none"> • Perhitungan EVA relatif mudah dilakukan, persoalannya hanya pada perhitungan biaya modal karena perlu data yang banyak dan analisa lebih mendalam.
<ul style="list-style-type: none"> • Tidak dapat berdiri sendiri : ⇒ Perlu data pembanding, seperti standard industri/ data perusahaan lain ⇒ Perlu analisa rasio ⇒ Seringkali data pembanding tidak tersedia ⇒ Perlu membuat trend/ analisa kecenderungan. 	<ul style="list-style-type: none"> • Dapat berdiri sendiri (mandiri) : ⇒ Tidak perlu data pembanding dengan perusahaan sejenis ⇒ Tidak perlu analisa rasio ⇒ Data tersedia dari neraca dan rugi laba ⇒ Tidak perlu membuat analisa kecenderungan/ trend.
<ul style="list-style-type: none"> • Meskipun laba setelah pajak naik, belum tentu EVA-nya juga naik, karena: ◊ Sangat tergantung pada struktur modal ◊ Tergantung pada ongkos modal setiap komponennya ◊ Manajer yang berhasil mencapai tingkat laba/ ROI yang tinggi dianggap berhasil, sehingga manajer hanya berorientasi pada keuntungan jangka pendek dan mengabaikan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang. 	<ul style="list-style-type: none"> • EVA mencoba melihat segi ekonomis dalam pengukuran kinerja perusahaan secara "adil", artinya : * Memperhatikan harapan-harapan penyandang dana (kreditur) * Keadilannya dinyatakan dengan ongkos modal tertimbang dan pedoman pada nilai pasar, bukan pada nilai buku.
<ul style="list-style-type: none"> • ROA, ROE dan laba sebagai pengukur kinerja perusahaan mengabaikan penciptaan nilai, misalnya: ⇒ Apabila ada proyek yang menguntungkan kemungkinan ditolak karena mengejar ROI yang tinggi. 	<ul style="list-style-type: none"> • EVA bisa dipakai sebagai tolok ukur dalam pemberian bonus kepada karyawan; memperhatikan karyawan, pelanggan dan pemodal.
	<ul style="list-style-type: none"> • EVA bisa membantu dalam pertimbangan keputusan manajemen strategis.
<ul style="list-style-type: none"> • ROA devisi A dan B (12% & 10%). 	<ul style="list-style-type: none"> • Tingkat resiko devisi A lebih tinggi dari devisi B (14% & 8%), tingkat biaya modal devisi A > devisi B.

Sumber : Manajemen Usahawan No 4/ XXVI, 1997.

Pengukur kinerja perusahaan tradisional yaitu ROA dan ROE mempunyai kelemahan dibandingkan EVA. Kelemahan utama pengukuran akuntansi tradisional sebagai pengukur penciptaan nilai adalah bahwa pengukur tersebut mengabaikan adanya biaya modal, sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan nilai atau tidak. Sebagai contoh, misalkan PT XYZ mempunyai dua divisi, divisi A dan B. ROA dari divisi A dan B masing-masing adalah 12% dan 10%. Dengan menggunakan kriteria ROA, kinerja divisi A lebih baik dari divisi B. Namun hal itu belum tentu benar. Dengan menggunakan pendekatan EVA maka kita lebih dahulu harus mengevaluasi tingkat resiko kedua divisi tersebut. Katakanlah ternyata tingkat resiko divisi A jauh lebih tinggi daripada divisi B, sehingga tingkat biaya modal divisi A juga lebih tinggi dari divisi B (14% vs 8%). Dengan membandingkan antara tingkat pengembalian dan tingkat biaya modal masing-masing divisi terlihat bahwa ternyata divisi B telah menciptakan nilai perusahaan dan sebaliknya divisi A telah mengurangi nilai perusahaan. Atau dengan kata lain, divisi B menghasilkan EVA yang positif sedangkan divisi A menghasilkan EVA yang negatif. Contoh di atas menunjukkan bahwa pengukur akuntansi tradisional dapat memberikan kesimpulan yang menyesatkan (*misleading*), sebaliknya EVA membuat para manajer untuk memfokuskan perhatian pada kegiatan yang menciptakan nilai dan memungkinkan mereka untuk mengevaluasi kinerja berdasarkan kriteria maksimasi nilai perusahaan.

2.1.5. EVA dan Nilai Perusahaan

Hubungan antara EVA dan nilai perusahaan dapat dijelaskan bahwa EVA dapat digunakan sebagai alat untuk menilai perusahaan apabila perhitungan EVA tidak hanya pada periode masa kini tetapi juga mencakup periode yang akan datang. Hal ini disebabkan karena EVA pada suatu tahun tertentu menunjukkan besarnya penciptaan nilai pada tahun tersebut sedangkan nilai perusahaan menunjukkan nilai sekarang dari total penciptaan nilai selama umur perusahaan tersebut. Berdasarkan model penilaian Edwards-Bell-Ohlson, Lee (1996 : 35) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat dinyatakan sebagai penjumlahan dari total modal yang diinvestasikan ditambah nilai sekarang dari total EVA perusahaan di masa datang :

$$\text{Nilai perusahaan} = \text{Total modal yang diinvestasikan} + \text{Nilai sekarang dari EVA di masa datang.}$$

Persamaan di atas jelas menunjukkan bahwa EVA yang semakin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, artinya EVA yang positif ini menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal atau tingkat pengembalian yang diminta investor atas investasi yang dilakukannya. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik modal, konsisten dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya, mungkin saja nilai perusahaan lebih rendah dari total modal yang diinvestasikan apabila total EVA yang dihasilkan perusahaan tersebut adalah negatif, artinya EVA yang negatif ini menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang sebagai akibat tingkat

pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang dituntut investor. EVA yang tinggi juga memberikan informasi atas total modal yang diinvestasikan, tingkat pengembalian atas modal, dan tingkat biaya modal dari masing-masing perusahaan.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa manajer harus memaksimalkan EVA jika ingin meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu sebagai pengukur kinerja perusahaan, EVA secara langsung menunjukkan seberapa besar perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik modal.

Dapat diperkirakan apakah suatu perusahaan menghasilkan total EVA yang positif atau negatif dengan membandingkan rasio antara nilai pasar (*market value*) perusahaan dengan nilai total modal yang telah diinvestasikan di perusahaan. Nilai pasar mencerminkan nilai perusahaan; dengan demikian, perusahaan dengan nilai sekarang EVA yang positif akan mempunyai rasio lebih dari satu sedangkan perusahaan dengan nilai sekarang EVA yang negatif akan memiliki rasio kurang dari satu.

2.1.6. Return On Equity

Analisis *Return On Equity* (ROE) atau sering disebut juga dengan *Return Common Equity*. Dalam bahasa Indonesia, istilah ini sering juga diterjemahkan sebagai **Rentabilitas Modal Sendiri**. ROE ini merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal saham sendiri yang berarti juga merupakan ukuran untuk

menilai seberapa besar tingkat pengembalian (%) dari saham sendiri yang ditanamkan dalam bisnis yang bersangkutan (Gatot Widayanto, 1993 : 51).

ROE atau rentabilitas modal sendiri (Bambang Riyanto, 1992 : 37) adalah : perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri di satu pihak dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut di lain pihak. Atau dengan kata lain dapatlah dikatakan bahwa rentabilitas modal sendiri adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan. Laba yang diperhitungkan untuk menghitung rentabilitas modal sendiri adalah laba usaha setelah dikurangi dengan bunga modal asing dan pajak perseroan atau *income Tax* ($EAT = \text{Earning After Tax}$).

Sedangkan modal yang diperhitungkan hanyalah modal sendiri yang bekerja di dalam perusahaan. Efek dari penambahan modal asing atau modal sendiri terhadap rentabilitas modal sendiri dan kinerja perusahaan dapat dijelaskan sebagai berikut: ditinjau dari kepentingan modal sendiri atau pemilik perusahaan, penambahan modal asing hanya dibenarkan kalau penambahan tersebut mempunyai efek finansial yang menguntungkan (*favorable financial leverage*) terhadap modal sendiri.

Penambahan modal asing hanya akan memberikan efek yang menguntungkan terhadap modal sendiri apabila *rate of return* dari tambahan modal (modal asing) tersebut lebih besar daripada biaya modalnya atau bunganya. Atau dengan kata lain dapatlah dikatakan bahwa tambahan modal asing itu hanya dibenarkan apabila rentabilitas modal sendiri dengan tambahan modal asing lebih besar daripada rentabilitas modal sendiri

dengan tambahan modal sendiri. Sebaliknya penambahan modal asing akan memberikan efek finansial yang merugikan (*unfavorable financial leverage*) terhadap modal sendiri apabila *rate of return* dari tambahan modal asing tersebut lebih kecil daripada bunganya. Atau dengan kata lain dapatlah dikatakan bahwa tambahan modal asing tidak dibenarkan apabila rentabilitas modal sendiri dengan tambahan modal asing lebih kecil daripada rentabilitas modal sendiri dengan tambahan modal sendiri.

Return On Equity dihitung sebagai berikut (Mamduh M. Hanafi & Abdul Halim, 1996 : 159):

$$ROE = \frac{\text{Laba.bersih} - \text{Dividen.Saham.Pr eferen}}{\text{Rata - rata.saham.Biasa}}$$

Bagian atas persamaan tersebut (*numerator*) mencerminkan bagian laba yang bisa dialokasikan ke pemegang saham untuk periode tertentu, setelah semua hak-hak kreditur dan saham preferen telah dilunasi. Biaya bunga telah dikurangkan dari laba bersih, sementara dividen untuk saham preferen belum dikurangkan. Karena itu dividen untuk saham preferen mesti dikurangkan dari laba bersih perusahaan untuk memperoleh hak bersih pemegang saham biasa. Pembagi (*denominator*) persamaan diatas mengukur rata-rata jumlah saham yang digunakan selama periode tersebut. Saham biasa sama dengan total saham dikurangi nilai pari (nominal) saham preferen.

2.1.7. Return On Asset (ROA)

Analisis *Return On Asset* (ROA) atau sering diterjemahkan ke dalam bahasa Indonesia sebagai **Rentabilitas Ekonomi**, untuk mengukur kemampuan perusahaan

menghasilkan laba pada masa lalu. Analisis ini kemudian bisa diproyeksikan ke masa depan untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa-masa mendatang (Mamduh M. Hanafi & Abdul Halim, 1996 : 159).

Analisis ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Biaya-biaya pendanaan yang dimaksud adalah bunga yang merupakan biaya pendanaan dengan hutang. Dividen yang merupakan biaya pendanaan dengan saham dalam analisis ROA tidak diperhitungkan. Biaya bunga ditambahkan ke laba yang diperoleh perusahaan. ROA bisa diinterpretasikan sebagai hasil dari serangkaian kebijakan perusahaan (*strategi*) dan pengaruh dari faktor-faktor lingkungan (*environmental factors*). Analisis difokuskan pada profitabilitas aset, dan dengan demikian tidak memperhitungkan cara-cara untuk mendanai aset tersebut.

Formula ROA bisa dihitung sebagai berikut :

$$ROA = \frac{Laba.bersih + bunga}{Total.Aset.rata - rata}$$

Karena bunga tidak masuk dalam analisis ROA, maka bunga ditambahkan kembali ke laba bersih. Apabila ingin lebih tepat lagi, maka sebenarnya ada penghematan pajak yang muncul dari penggunaan bunga, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Dengan demikian setelah penyesuaian pajak formula ROA dihitung sebagai berikut :

$$ROA = \frac{Laba.bersih + bunga(1 - tingkat.pajak)}{Total.aset.rata - rata}$$

Dalam formula di atas, bunga ditambahkan kembali ke laba bersih, sedangkan penghematan pajak karena bunga dikurangkan dari laba bersih. Total aset rata-rata digunakan dalam hal ini, bukannya total aset pada akhir periode. Ini lebih konsisten dengan penggunaan ROA sebagai pengukur prestasi pada satu periode tertentu. Biasanya aset rata-rata dihitung dengan menjumlahkan aset pada awal periode dengan aset pada akhir periode dan dibagi dua. Untuk bisnis yang tidak bersifat musiman, penggunaan semacam itu sudah memadai. Tetapi untuk bisnis yang musiman, rata-rata aset pada akhir setiap triwulan lebih baik digunakan.

Laba bersih suatu perusahaan kadang-kadang dipengaruhi oleh dua item luar biasa yang selalu muncul dalam kegiatan bisnis yang normal :

- (1). laba karena perubahan prinsip akuntansi
- (2). biaya restrukturisasi

Dalam kaitannya dengan perubahan prinsip akuntansi, ada argumentasi yang bisa dikemukakan, yaitu laba karena perubahan akuntansi tidak sering muncul dan relatif bukan bagian dari kegiatan bisnis yang normal. Karena itu laba karena perubahan akuntansi seharusnya tidak diperhitungkan karena tidak mencerminkan kemampuan perusahaan yang sebenarnya dalam menghasilkan laba.

Dalam kaitannya dengan biaya restrukturisasi perusahaan ada beberapa argumentasi yang bisa dikemukakan :

- (1). Item tersebut muncul relatif tidak sering, dan bisa dikatakan sebagai item yang tidak sering muncul (*non-recurring*).
- (2). Item tersebut bisa dikatakan merupakan bagian normal dari kegiatan bisnis.
- (3). Jumlah tersebut cukup material.

ROA bisa dipecah lagi ke dalam dua komponen yaitu: profit margin dan perputaran total aktiva (*asset*). Pemecahan (*disagregasi*) ini bisa menghasilkan analisis yang lebih tajam lagi.

$$ROA = \frac{Laba.bersih + bunga(1 - tingkat.pajak)}{Total.Aset.rata - rata}$$

$$ROA = Profit.margin \times perputaran.total.aset$$

$$ROA = \frac{Laba.bersih + bunga(1 - tingkat.pajak)}{Penjualan} \times \frac{Penjualan}{Total.Aset.rata - rata}$$

2.2. Penelitian Terdahulu

Suatu penelitian yang menunjang digunakannya EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan dilakukan oleh **Lehn dan Makhija** (1996), keduanya profesor di Katz Graduate School of Business Administration, University of Pittsburgh, Amerika Serikat. Mereka meneliti kaitan antara berbagai pengukur kinerja seperti EVA, ROA, dan ROE dengan tingkat pengembalian saham (*stock return*) yang secara umum dianggap sebagai pengukur terbaik dari kinerja perusahaan. Penelitian tersebut melibatkan 241 perusahaan selama kurun waktu 1987-1993. Hasilnya adalah bahwa

EVA berkorelasi positif dengan tingkat pengembalian saham dan dibandingkan dengan pengukuran lainnya EVA berkorelasi paling kuat dengan tingkat pengembalian saham. Hasil penelitian ini mendukung keefektifan EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan.

Stephen F. O'Byrne (1996), mengemukakan bahwa berdasarkan riset yang dilakukannya di pasar modal (NYSE), perubahan EVA dalam 5 tahun menjelaskan perubahan nilai pasar saham sebesar 74%. Sementara perubahan dalam *earning* pada periode yang sama hanya menjelaskan perubahan sebesar 24% dan 64%.

Dalam kaitan dengan penciptaan nilai tambah di pasar modal, adalah menarik untuk menyimak penelitian yang dilakukan terhadap 30 perusahaan publik di pasar modal BEJ (**Mike Rousana**, 1997). Hasil analisis Rousana menyimpulkan bahwa EVA justru independen terhadap *Market Value Added* (MVA) atau tidak terdapat hubungan antara EVA dengan MVA. Tidak terdapat keterkaitan yang signifikan antara perubahan EVA dengan perubahan MVA. Dijelaskan oleh Rousana bahwa tiadanya keterkaitan antara EVA dan MVA, mungkin disebabkan oleh karena adanya faktor-faktor (mis. *Inside information*) yang menyebabkan harga saham yang terbentuk di pasar modal (dari mana MVA dihitung), tidak mencerminkan seluruh informasi yang ada (sebagian pelaku memperoleh abnormal return sementara yang lain tidak).

Selain itu ada yang menarik dan perlu klarifikasi dari penelitian **Rousana**, khususnya tentang EVA dan perubahan struktur modal. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa makin besar EVA, makin bertambah proporsi hutang dalam pembelanjaan dan sebaliknya. Hal ini bertentangan dengan konsep dan prinsip pembelanjaan perusahaan

dalam EVA. EVA justru menganjurkan suatu "*permanent debt financing*" bahkan dalam rekomendasinya terhadap suatu perusahaan yang lebih banyak dibelanjai dengan ekuitas, Stern Stewart menganjurkan untuk dilakukan "*debt equity swap*", membeli kembali saham dari pasar modal dengan dibelanjai oleh hutang (Dennis Soter, 1996).

George Bennet Stewart III (GBS III) (1991), menguji sampel 476 perusahaan industri pada pasar modal selama tahun 1984-1988, melalui analisis regresi dari setiap perubahan MVA terhadap EVA serta ukuran-ukuran kinerja perusahaan (*common performance measure*) seperti ROE, dividen, cash flow, EPS dan lain-lain. Hasilnya menunjukkan bahwa EVA memiliki R^2 (r-determinan, menggambarkan korelasi antara variabel yang diregres) yang tertinggi yaitu 0,44, sedangkan Return on Capital, Return on Equity, Growth in Cash-Flow dan bahkan Growth in Dividend, lebih rendah dari itu.

Selama ini belum dirasakan adanya suatu metode penilaian yang secara akurat dan komprehensif mampu memberikan penilaian secara wajar atas kondisi suatu perusahaan. EVA merupakan salah satu ukuran unjuk kinerja operasional yang dicetuskan pertama sekali oleh G. Bennett Stewart dan Joel M Stern analis keuangan dari perusahaan konsultan Stern Stewart and Co., sebagai jawaban terhadap metode penilaian yang lebih baik. Selain alat unjuk nilai perusahaan, EVA dapat pula digunakan sebagai dasar pemberian bonus kepada karyawan dan staf dari divisi-divisi yang memberikan nilai EVA positif (Teuku Mirza, 1997: 68).

The Stern Stewart, Performance 1000 edisi ke-8 (1996) menyajikan peringkat 1000 perusahaan publik AS yang berhasil menciptakan tambahan kekayaan bagi para shareholders. 5 peringkat pertama (yang juga telah diangkat oleh Fortune dalam edisi Desember 1996, sebagai topik utama: *Who are the Wealth creators?*). Lihat Tabel 3 berikut ini:

Tabel 3: 5 peringkat "The real wealth creators" tahun 1996

1996	1995	1991	Perusahaan	MVA	EVA	Capital	RoC*	CoC*
1	1	4	Coca Cola	\$ 87,8 M	\$ 2,14M	\$ 9,3 M	37,2 %	12,0 %
2	2	6	General Electric	\$ 80,8 M	\$ 1,9 M	\$ 51,0 M	17,5 %	13,5 %
3	4	2	Merck	\$ 63,4 M	\$ 1,1 M	\$ 19,8 M	19,6 %	13,5 %
4	7	1	Philip Morris	\$ 51,6 M	\$ 1,2 M	\$ 40,9 M	17,3 %	14,5 %
5	5	20	Microsoft	\$ 44,9 M	\$ 1,3 M	\$ 4,9 M	50,0 %	13,1 %

Sumber : Fortune, December 9, 1996. * RoC = Return on Capital, CoC = Cost of Capital

Uraian dan data di atas menggambarkan bahwa EVA dan MVA memiliki hubungan searah, makin besar EVA makin besar MVA dan sebaliknya. Oleh karena itu Stern Stewart berkeyakinan bahwa EVA adalah kunci untuk penciptaan nilai perusahaan dan maksimalisasi MVA. EVA memiliki kaitan yang erat dengan setiap perubahan MVA.

Pada tabel 3 diatas, terlihat kecenderungan sebagai berikut:

EVA ↓ ; MVA ↓ ; ROC ↓ ; COC ↑ .

Apabila EVA mengalami penurunan maka MVA menurun, ROC juga menurun, tetapi sebaliknya COC akan meningkat.

Jadi EVA berhubungan positif dengan MVA dan ROC. Dengan demikian evaluasi EVA juga sejalan atau identik dengan evaluasi ROC. MVA mencerminkan seberapa besar nilai tambah yang berhasil dikapitalisasi dan memperbesar nilai kapital yang digunakan suatu perusahaan. Dengan demikian MVA mencerminkan seberapa besar manajemen mampu menciptakan atau menambah kekayaan bagi para pemilik kapital.

Candra Kurnia Dewi (1997), hasil studi yang dilakukannya atas perilaku saham bank-bank umum yang telah go public di BEJ. Rentang waktu studi tersebut antara 1994 sampai tahun 1996 yang meliputi periode *bearish* (sampai dengan tahun 1995) dan periode *bullish* (1996).

Variabel yang digunakan adalah *Economic Value Added* (EVA) sebagai *proxy* kinerja perusahaan dan tingkat bunga sebagai variabel lain sebagai *proxy* penghasil investasi alternatif.

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Perubahan Harga Saham (%). Variabel bebas pertama dalam penelitian ini, yaitu : perubahan EVA (%). Variabel bebas kedua adalah tingkat bunga deposito jangka waktu 3 bulan pada bank umum. Tingkat bunga deposito adalah return yang didapatkan sebagai alternatif investasi selain return dari pasar saham. Hasilnya setelah dihitung dengan program Mikrostat, dapat dilihat pada tabel 4 berikut ini :

Tabel 4 : HASIL REGRESI DAN UJI HIPOTESIS

Tahun	Variabel Bebas	Koefisien Regresi	Statistik
1994	% EVA	-0,064	-1,322
	Tk. bunga	-4,009	-0,510
1995	% EVA	-0,049	-0,412
	Tk. bunga	-3,563	-0,265
1996	% EVA	0,021	0,478
	Tk. bunga	5,277	0,367

Sumber : Candra Kurnia Dewi 1997

Dari hasil penelitian tersebut dapat diketahui pada periode *bearish* (1994-1995) kenaikan EVA berpengaruh negatif terhadap perilaku harga saham, disamping juga tidak signifikan. Kenyataan ini bertentangan dengan hipotesis umum bahwa kenaikan EVA berpengaruh positif terhadap harga saham. Sementara tingkat bunga berpengaruh negatif. Disini hubungan antara EVA dengan tingkat bunga yaitu sebagai berikut: tingkat bunga diasumsikan sebagai *Cost of Capital* (COC) bagi perusahaan, apabila tingkat bunga naik, maka EVA turun. Dengan adanya hubungan yang negatif antara EVA dan tingkat bunga, artinya kalau tingkat bunga naik maka kinerja operasional perusahaan yang diukur dengan EVA juga menurun. Jadi secara hipotesis ada hubungan antara EVA dengan tingkat bunga atau COC.

Hubungan antara tingkat bunga dengan harga saham ini, walaupun juga tidak signifikan, sesuai dengan hipotesis umum. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam keadaan *bearish* di pasar saham, para investor cenderung lebih memperhatikan perubahan tingkat bunga sebagai determinan keputusan investasi mereka. Sebaliknya

dalam keadaan *bullish* di pasar saham (1996), EVA mempunyai pengaruh yang positif terhadap harga saham. Hal ini sesuai dengan hipotesis umum. Sedang tingkat bunga mempunyai pengaruh positif, yang berarti bertentangan hipotesis umum. Walaupun kedua variabel tersebut tidak signifikan, tetapi dapat ditarik kesimpulan dalam periode *bullish* di pasar saham, para investor cenderung memperhatikan kinerja perusahaan sebagai determinan keputusan mereka. Artinya pada periode *bullish* di pasar saham, para investor tidak terlalu mempertimbangkan tingkat bunga deposito/ cenderung memperhatikan kinerja perusahaan karena return di bursa saham lebih besar daripada return yang di dapat di pasar uang.

Disamping kesimpulan tersebut, studi Candra Kurnia Dewi ini memperkuat penelitian sebelumnya bahwa para investor masih cenderung memperhatikan faktor teknis dan bukan fundamental dalam keputusan-keputusan investasi mereka.

Djoko Santosa (Tesis, 1997), pernah mengadakan penelitian terhadap Perusda Perkebunan Tlogo, hasil analisis Perkebunan Tlogo Salatiga pada enam tahun terakhir (1991 - 1996) adalah sebagai berikut : Perkebunan Tlogo Salatiga telah berhasil mengembangkan praktek manajemen sehingga secara umum pada tiga tahun terakhir telah terdapat perbaikan yang berarti bagi perusahaan dibandingkan dengan tiga tahun sebelumnya, terkecuali pada usaha-usaha peningkatan efisiensi pengelolaan asset, peningkatan efisiensi biaya produksi, efisiensi dalam operasi pasar dan peningkatan efektivitas pengelolaan modal operasi.

Kondisi perusahaan dibidang keuangan yang diukur dari perputaran total aktiva, Profit Margin, ROA, ROE dan ROI serta Current Rasio memperlihatkan keadaan yang baik. Beberapa fakta yang dapat menjelaskan hal tersebut antara lain :

Dengan kemampuan penjualan yang dicapai telah dapat memberikan hasil usaha yang selalu meningkat sehingga telah dapat memperbaiki kinerja keuangan dalam pengukuran ROA, ROI dan ROE. Didasarkan hal tersebut maka telah terdapat perbaikan struktur keuangan perusahaan, sehingga akan dapat mendukung kelangsungan perusahaan. Walaupun penjualan mengalami peningkatan tetapi hal tersebut belum dapat memperbaiki efektivitas pengelolaan aktiva perusahaan, hal ini disebabkan karena relatif besarnya total asset.

Berdasarkan hal tersebut diatas, maka dari segi keuangan, perusahaan berada pada posisi yang baik serta pengelolaan modal lancar yang lebih memadai akan dapat memperkuat struktur keuangan dan hal tersebut dapat dilakukan dengan memperpendek tenggang pembayaran. Perkebunan Tlogo Salatiga dalam tiga tahun terakhir mempunyai fakta yang lebih baik dibandingkan tiga tahun sebelumnya, sehingga kondisi perusahaan dilihat dari segi produksi, pemasaran, keuangan dan sumber daya manusia berada pada posisi yang baik. Terdapat beberapa hal yang masih dapat diadakan peningkatan pengelolaan perusahaan, yaitu: berusaha memperbaiki pengelolaan modal operasi dengan jalan mengendalikan masa pembayaran piutang yang lebih pendek, sehingga akan lebih dapat memperbaiki struktur keuangan, mengadakan deversifikasi kegiatan usaha dalam bentuk tanaman tumpangsari maupun pemanfaatan

jasa pada lokasi, serta dapat mempelajari kemungkinan melakukan produksi bahan hasil tanaman, misalnya kopi. Dengan pengembangan usaha tersebut akan dapat memperbesar potensi perusahaan dimasa mendatang. Disamping hal tersebut dapat pula dikembangkan kerjasama dengan Perusda-perusda diluar Jawa Tengah yang mempunyai mata rantai bisnis khususnya dibidang perkebunan.

Berkaitan dengan penelitian Djoko diatas, dapat dilihat bahwa ada keterkaitan antara rumus EVA dengan Profit Margin, ROI dan ROA dengan penjelasan sebagai berikut:

EVA = EBIT - beban pajak - biaya modal (Cost of Capital)

$$ROA = \frac{EAT}{Total. Aktiva}$$

$$ROI = \frac{Profit. Margin}{Turnover. of. Operating. Asset}$$

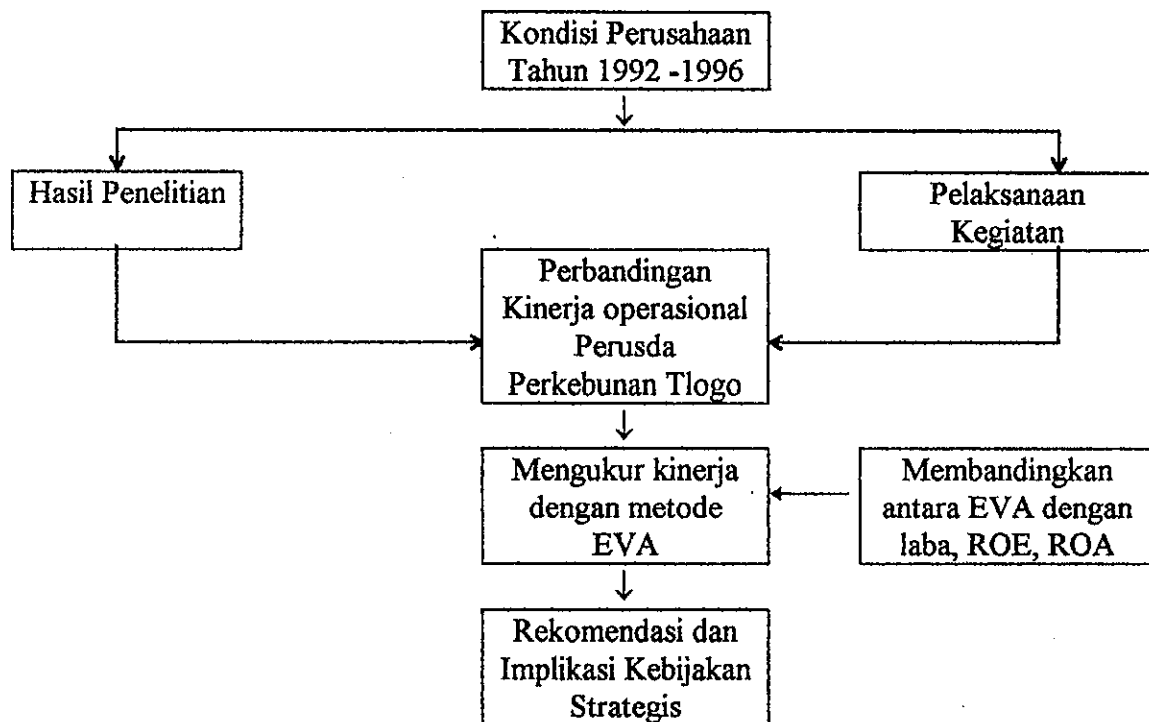
Oleh karena itu EVA berkaitan juga dengan Profit Margin, ROI dan ROA, karena:
(EBIT - tingkat bunga) = EBT; sedangkan (EBT - pajak) = EAT.

Dari 3 studi pustaka diatas dapat disimpulkan bahwa EVA bisa dan lebih lengkap untuk evaluasi kinerja perusahaan.

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan pada latar belakang tersebut, secara ringkas kerangka pemikiran teoritis dapat digambarkan dalam bagan pada gambar 1 berikut ini:

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Keterangan :

Mendasarkan pada kegiatan operasional di Perusda Perkebunan Tlogo terdapat adanya kecenderungan ketidakstabilan di dalam pembentukan laba, ketidakefisienan, ketidakmampuan mencari peluang pasar dan lemahnya motivasi untuk mengembangkan perusahaan sehingga secara keseluruhan mendorong makin lemahnya pengelolaan bisnis. Hal tersebut terbukti dari kondisi Rentabilitas Ekonomi (RE) dan Rentabilitas Modal Sendiri (RMS) (lihat tabel 1 pada Bab 1) pada Perusda Perkebunan Tlogo dari tahun 1992 sampai tahun 1995 semakin meningkat, tetapi pada tahun 1996 menurun. Nampak bahwa terjadi ketidakstabilan kinerja perusahaan dilihat dari data RE

dan RMS. Ketidakstabilan itu tidak dapat dinilai semata-mata dari RE dan RMS saja, karena banyak faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan.

Untuk mengetahui kondisi Perusda Perkebuan Tlogo diperlukan sumber informasi yang berkaitan dengan kondisi Perusda di Jawa Tengah.

Dalam rangka pembinaan terhadap Perusahaan-perusahaan Daerah di lingkungan Pemerintah Daerah Tingkat I Jawa Tengah tersebut, diadakan pengklasifikasian tingkat kesehatan usaha dengan menggunakan kriteria (lihat tabel 5):

Tabel 5
Kriteria Tingkat Kesehatan
Perusahaan Daerah Tingkat I Jawa Tengah

No	Kriteria Usaha		
	Tidak sehat	Setengah Sehat	Sehat
1.	Tingkat pertumbuhan relatif sangat kecil.	Tingkat pertumbuhan relatif meningkat.	Tingkat pertumbuhan relatif cukup tinggi.
2.	Kondisi 5 tahun terakhir cenderung rugi.	Mampu menghasilkan suatu keuntungan walaupun relatif kecil.	Keuntungan cenderung meningkat dari tahun ke tahun.
3.	Kelanjutan hidup kurang terjamin.	Kelangsungan hidup, masih bisa dipertahankan dan ditingkatkan melalui kerjasama pihak ketiga.	Kelangsungan hidup cukup terjamin.
4.	Kualitas SDM sulit ditingkatkan.	Kualitas SDM masih bisa ditingkatkan.	Kualitas SDM ada motivasi untuk berkembang.
5.	Kurang mampu menghadapi persaingan.	Mampu mengantisipasi persaingan pasar.	Mampu mengantisipasi kerjasama.

Sumber : Hasil Keputusan Rapat Badan Pengawasan Perusda Propinsi Dati I Jawa Tengah tanggal 6 Januari 1994.

Selanjutnya dengan mendasarkan pada kriteria tersebut maka keadaan unit-unit usaha di lingkungan Perusahaan Daerah Tingkat I Jawa Tengah pada tahun 1993, untuk Perusda Perkebunan Tlogo yang masuk dalam kelompok Perusda Aneka Industri ini termasuk kriteria usaha yang setengah sehat, seperti terlihat pada tabel 6 berikut ini :

Tabel 6
Kondisi Kesehatan Perusahaan Daerah
Tingkat I Jawa Tengah

No	Kelompok Perusda	Kriteria Usaha		
		Sehat	Setengah Sehat	Tidak Sehat
1.	Perusda ES	<ul style="list-style-type: none"> • Surakarta • Cilacap 	<ul style="list-style-type: none"> • Semarang • Rembang 	<ul style="list-style-type: none"> • Tegal
2.	Perusda Minyak		<ul style="list-style-type: none"> • Purwokerto 	<ul style="list-style-type: none"> • Semarang • Kebumen
3.	Perusda Aneka Jasa dan Niaga	<ul style="list-style-type: none"> • Ap. Semarang • Ap. Kartosuro • Ap. Surakarta • Kesambi Hijau • PP. Tawangmangu • Perc. Arum 	<ul style="list-style-type: none"> • PPK Kabana • PBF Semarang 	<ul style="list-style-type: none"> • Cilacap • PD Anida • Perc. Tunggal • PPK. Wirosari
4.	Perusda Aneka Industri		<ul style="list-style-type: none"> • Logam Batur • Ker. Mayong • Ubin Semarang • <u>Perusda Perk. Tlogo</u> • Ker. Purwokerto • Logam Sokaraja 	<ul style="list-style-type: none"> • Logam Bareng • Bengkel Saga Baru Purwokerto

Sumber : Pemerintah Daerah Propinsi Daerah Tingkat I Jawa Tengah.

Mendasarkan pada kegiatan operasional Perusda Perkebunan Tlogo khususnya dalam periode waktu 5 (lima) tahun terakhir (1992-1996) terdapat adanya kelabilan. Untuk melihat dan mempelajari kegiatan operasional, dilakukan penelitian

dengan melakukan perbandingan kinerja operasional Perusda Perkebunan Tlogo di Salatiga tersebut. Dalam hal ini penelitian berusaha mengukur kinerja perusahaan dengan metode EVA yang kemudian diperbandingkan dengan laba, ROE, dan ROA di dalam perusahaan tersebut. Penelitian ini juga menjelaskan hubungan antara variabel-variabel tersebut (yaitu antara EVA, laba, ROE, ROA) dengan melalui analisis korelasi yang dimaksudkan untuk mengetahui apakah ada hubungan antar variabel, apakah hubungannya positif/ negatif, sempurna atau tidak, cukup kuat atau tidak.

Kemudian hubungan antara variabel-variabel tersebut diuji melalui pengujian hipotesis terhadap implikasi kebijakan strategis serta rekomendasi yang mendukung pengembangan strategi efisiensi biaya pada Perusda Perkebunan Tlogo.

2.4. Hipotesis

Dalam hipotesis ini menetapkan variabel-variabel yang perlu diamati lebih lanjut dari obyek penelitian yang sebelumnya sudah ditentukan.

Adapun **rumusan hipotesis** yang dikemukakan adalah sebagai berikut :

“EVA berkorelasi positif dengan tingkat keuntungan (laba). Korelasi tersebut lebih kuat jika dibandingkan dengan korelasi EVA dengan tingkat pengembalian investasi dalam harta atau *return on equity* (ROE) dan tingkat pengembalian dalam aktiva atau *return on asset* (ROA)”.

Dengan demikian para pemilik perusahaan akan memperoleh penghasilan yang lebih banyak bila EVA perusahaan tersebut meningkat. Korelasi positif itulah

yang membuat penerapan EVA mendapat dukungan yang kuat khususnya dari kalangan pemilik perusahaan.

Hipotesis yang dirumuskan untuk diuji adalah :

Ho : $\mu_1 = \mu_2 \rightarrow$ Tidak ada hubungan pengukuran EVA dengan laba, ROE, dan ROA.

Ha : $\mu_1 > \mu_2 \rightarrow$ Ada hubungan positif antara EVA dengan laba, ROE, ROA.
 \rightarrow Hubungan antara EVA dengan laba lebih tinggi daripada hubungan EVA dengan ROE dan ROA.

2.5. Definisi Operasional Variabel

- a. Variabel pertama dalam penelitian ini adalah tingkat keuntungan (Kd). Tingkat keuntungan ini didapatkan dari beban bunga dibagi dengan nilai hutang di dalam perusahaan (keterangan: tingkat keuntungan/ Kd ini adalah laba kotor).
- b. Variabel kedua dalam penelitian ini adalah perubahan kinerja fundamental perusahaan, yaitu prestasi yang dicapai oleh perusahaan yang diukur dari ratio-ratio keuangannya. Tetapi dalam penelitian ini digunakan metode *Economic Value Added* (EVA) untuk menilai kinerja perusahaan. Rumus dari EVA ini adalah:

$$\text{EVA} = \text{EBIT} - \text{beban pajak} - \text{biaya modal}$$

- c. Variabel yang ketiga adalah ROE (*Return on Equity*) atau Rentabilitas Modal Sendiri. Rumus dari ROE ini adalah sebagai berikut:

$$ROE = \frac{Laba.Bersih}{Modal.Sendiri} \times 100 \%$$

- d. Variabel yang keempat adalah ROA (*Return on Asset*) atau Rentabilitas Ekonomi yang mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan berdasarkan aset yang dipunyainya. Adapun rumus dari ROA ini adalah:

$$ROA = \frac{Laba.Bersih}{Total.Aktiva} \times 100\%$$

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

3.1.1. Jenis Data

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah :

a. Data Primer

Data primer ini diperoleh langsung melalui observasi terhadap kegiatan perusahaan dan wawancara dengan pimpinan dan staff perusahaan tersebut, misalnya data perusahaan seperti kunci sukses faktor perusahaan, dan keterangan-keterangan yang masih harus diolah lebih lanjut dan sebagai data yang masih mentah. Data primer disini mencakup data keuangan kuartalan yang diperoleh dengan cara menjumlahkan setiap 3 bulan sekali dari penyusunan laporan keuangan perusahaan. Data keuangan yang diperoleh yaitu :

- Data biaya eksploitasi (tahun 1992 - 1996) yang mencakup :
 - Biaya produksi;
 - Biaya umum dan administrasi;
 - Biaya penjualan.
- Lampiran biaya eksploitasi.

- Komponen biaya operasi (tahun 1992 - 1996)
- Persediaan Barang Dalam Proses dan Barang Jadi (tahun 1992 - 1996)
- Data Harga Pokok Penjualan (HPP)
- Data Penjualan/ Pendapatan.

Data keuangan tersebut masuk ke dalam data primer karena masih dalam bendel laporan per bagian, belum disahkan oleh pimpinan perusahaan.

b. Data Sekunder

Data sekunder adalah: data yang bukan diusahakan sendiri pengumpulannya oleh peneliti (Marzuki, 1986 : 55). Data sekunder ini merupakan data yang terlebih dahulu dikumpulkan dan dilaporkan oleh orang lain, misalnya data volume produksi dari BPS, jurnal-jurnal keuangan, Neraca, dan Laporan Rugi Laba tahun 1992-1996, laporan acara kerja/ cara bekerja (*proceeding*, 1November1996), majalah Usahawan, keterangan-keterangan atau publikasi lainnya.

3.1.2. Sumber Data

Sumber data di dalam penelitian ini mencakup:

Sumber data primer yaitu berasal dari:

1. Perusda Perkebunan Tlogo.

Sumber data sekunder yaitu berasal dari:

2. Kantor Pusat Statistik, seperti data volume produksi dari BPS.

3. Dinas Perkebunan Dati I Prop. Jawa Tengah, untuk data komoditi.
4. Dinas Perkebunan Dati II, Kabupaten Semarang, untuk data wilayah perkebunan yang hampir sama jenis komoditi perkebunannya.

3.2. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah :

- Pengambilan data

Pengambilan data ini berupa pengamatan langsung terhadap kegiatan Perusda Perkebunan Tlogo di Tuntang Salatiga, melalui observasi yang mencakup prosedur kegiatan pemrosesan komoditi karet sadapan dari kebun ke pabrik.

- Wawancara

Wawancara tersebut dilakukan pada kepala bagian pembukuan, kepala bagian keuangan, kepala bagian pemasaran, kepala bagian tenaga kerja, kepala bagian produksi dan kepala bagian umum untuk memperoleh data keuangan, data operasional dan latar belakang Perusda Perkebunan Tlogo.

Wawancara kepada manajer perkebunan Tlogo untuk memperoleh data yang berkaitan dengan manajemen dan strategi yang telah diterapkan di Perusda Perkebunan Tlogo tersebut, serta kunci sukses faktor di perusahaan tersebut.

Pengambilan data biaya yang dilakukan setelah melakukan wawancara,

dengan cara meminta data-data biaya yang berkaitan dengan penelitian seperti :

- Biaya operasi
- Biaya eksploitasi
- Data Harga Pokok Penjualan (HPP)
- Data penjualan/ pendapatan
- Persediaan barang dalam proses dan barang jadi

Serta melalui tanya jawab dengan staff keuangan tentang efisiensi biaya yang berkaitan dengan biaya tenaga kerja, biaya overhead (FOH), pupuk dan data pembukuan/ Akuntansi yang selalu diaudit setiap 3-4 tahun oleh Badan Pemeriksa Keuangan Pemerintah (BPKP), Hadori (*auditor independen* untuk tahun 1991-1994), kemudian tahun 1995 sampai sekarang diaudit BPKP kembali.

- Studi kepustakaan

Studi kepustakaan merupakan usaha untuk mengumpulkan data yang diperlukan dengan jalan membaca buku-buku jurnal, laporan acara kerja/ cara bekerja (*proceeding*) dan buku pelajaran (*text book*) serta buku ilmu pengetahuan, majalah, surat kabar, serta buku-buku jurnal keuangan yang berkaitan dengan masalah penelitian.

3.3. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

3.3.1. Analisis Kualitatif

Analisis kualitatif adalah bentuk analisa yang berdasarkan dari data yang dinyatakan dalam bentuk uraian. Data kualitatif ini merupakan data yang hanya dapat diukur secara tidak langsung (Sutrisno Hadi, 1984 : 66).

3.3.2. Analisis Kuantitatif

Analisis kuantitatif adalah bentuk analisis yang menggunakan angka-angka dan perhitungan dengan metode statistik. Data kuantitatif ini merupakan jenis data yang dapat diukur secara langsung, atau lebih tepatnya dapat dihitung.

Langkah-langkah dalam menghitung EVA (Gatot Widayanto, 1993 : 52):

1. Menghitung biaya hutang (*cost of debt*).

Biaya hutang adalah bunga yang dibayarkan atas hutang yang tercermin dalam laporan Rugi-Laba.

$$B = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{F}{(1 + Kd)^t} \quad \begin{array}{l} B = \text{nilai hutang} \dots\dots\dots (1) \\ F = \text{beban bunga} \end{array}$$

$Kd = \text{tingkat keuntungan}$

karena $n = \infty$ maka disederhanakan menjadi :

$$B = \frac{F}{Kd}$$

$$K_d = \frac{F}{B}$$

$$K_i = K_d (1 - t) \quad K_i = \text{biaya hutang setelah pajak} \dots\dots\dots (2)$$

2. Menghitung struktur permodalan (dari neraca).

Modal dalam perusahaan terdiri dari dua komponen, yaitu :

modal hutang yang terdiri dari hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek dan modal sendiri (*equity*). Jumlah antara modal hutang dan modal sendiri didapatkan total modal. Untuk menghitung komposisi modal hutang dalam struktur permodalan digunakan rumus :

$$\frac{\text{total. hutang}}{\text{total. modal}} \times 100\% \dots\dots\dots (3)$$

Sedangkan untuk menghitung komponen modal sendiri (*equity*) dalam struktur permodalan digunakan rumus :

$$\frac{\text{modal. sendiri}}{\text{total. modal}} \times 100\% \dots\dots\dots (4)$$

3. Menghitung biaya modal tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*).

$$WACC = \frac{E}{E + D} (K_e) + \frac{D}{E + D} (K_i) \quad D = \text{hutang} \dots\dots\dots (5)$$

E = modal sendiri (*equity*)

K_e = laba

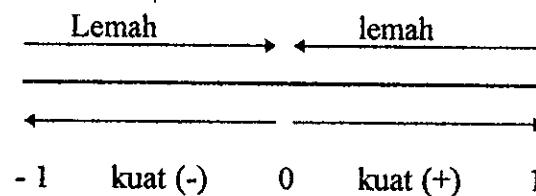
K_i = biaya hutang setelah pajak.

4. Menghitung EVA, rumusnya :

$$EVA = EBIT - \text{beban pajak} - \text{biaya modal} \dots\dots\dots (6)$$

3.3.3. Analisis Korelasi

Analisis korelasi (*correlation analysis*) dimaksudkan untuk mengetahui apakah ada hubungan antar variabel, apakah hubungannya positif / negatif, sempurna atau tidak, cukup kuat atau tidak.



Kalau r_{xy} mendekati 1 atau -1 kuat, bila mendekati 0 lemah, sedangkan cukup kuat kalau $r_{xy} > 0,5$.

Formulasi analisis korelasi adalah sebagai berikut (J Supranto, 1995 : 164):

$$r_{xy} = \frac{n \sum_{i=1}^n X_i Y_i - \left(\sum_{i=1}^n X_i \right) \left(\sum_{i=1}^n Y_i \right)}{\sqrt{n \sum_{i=1}^n X_i^2 - \left(\sum_{i=1}^n X_i \right)^2} \cdot \sqrt{n \sum_{i=1}^n Y_i^2 - \left(\sum_{i=1}^n Y_i \right)^2}} \quad \dots\dots\dots (7)$$

Koefisien korelasi yang biasanya diberi simbol r_{xy} merupakan suatu kriteria untuk mengukur hubungan antar variabel secara kuantitatif, yang nilainya terletak antara -1 dan 1. Batas-batas koefisien korelasi :

$$-1 \leq r_{xy} \leq 1$$

Dari formula tersebut maka apabila :

Nilai $r_{xy} = 1$ Hubungan X & Y dikatakan sempurna (kuat sekali) & positif.

Nilai $r_{xy} = -1$ Hubungan X & Y dikatakan sempurna (kuat sekali) & negatif.

Nilai $r_{xy} = 0$ Hubungan X & Y dikatakan lemah sekali / tidak ada hubungan.

Selanjutnya informasi tentang kondisi kinerja perusahaan ini dapat dilihat pula dari tabel 7, yaitu tentang target dan realisasi penjualan/ pendapatan Perusda Perkebunan Tlogo pada tahun 1992-1996 berikut ini :

Tabel 7 Target dan Realisasi Penjualan/ Pendapatan Perusda Perkebunan Tlogo Tahun 1992-1996

Tahun	Target	Realisasi
1992	Rp. 374.500.000,00	Rp. 276.837.260,80
1993	Rp. 353.350.000,00	Rp. 330.285.576,00
1994	Rp. 326.500.000,00	Rp. 345.806.189,00
1995	Rp. 465.000.000,00	Rp. 543.641.227,00
1996	Rp. 670.420.000,00	Rp. 538.321.645,00

Sumber : Penjualan/ Pendapatan Perusda Perkebunan "Tlogo" Tuntang.

Dari tabel 7 diatas memberikan petunjuk bahwa penjualan/ pendapatan pada tahun 1992, 1993, 1996 realisasinya tidak memenuhi target. Situasi ini merupakan masalah yang perlu dicermati, sebab penjualan/pendapatan yang tinggi dan dapat memenuhi target merupakan salah satu faktor untuk meningkatkan rentabilitas pada Perusda Perkebunan Tlogo disamping itu diperlukan efisiensi karena perolehan rentabilitas yang mengalami peningkatan yang tinggi saja tidaklah mencukupi tetapi

B A B IV

GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

4.1. Sejarah Berdiri Dan Perkembangan Perusahaan

Perusda Perkebunan Tlogo merupakan cabang unit produksi dari Perusda Tingkat I yang bergerak di bidang perkebunan. Perkebunan Tlogo ini membudidayakan semua tanaman perkebunan, terutama karet, kopi, cengkeh, dan kapok randu sebagai produk sampingan. Perusda Perkebunan Tlogo hasil tanamannya berupa: karet diambil getahnya untuk diproses menjadi karet berupa sheet; kopi diambil biji kopi/kopi beras; cengkeh diambil bunganya; dan kapok randu diambil buahnya dan dijual glondong. Perkebunan Tlogo adalah perusahaan yang merupakan salah satu Unit Perusda Aneka Industri yaitu Badan Usaha milik Pemerintah Daerah Tingkat I Jawa Tengah, yang diharapkan dapat menjadi salah satu sumber penghasilan asli daerah dan diharapkan dapat ikut serta menciptakan lapangan kerja baru. Disamping itu Perkebunan Tlogo akan dikembangkan menjadi salah satu sarana ekonomi yang mantap untuk menunjang pengembangan perekonomian Nasional pada umumnya dan perekonomian Daerah pada khususnya.

Perkebunan Tlogo Tuntang semula adalah milik NV Cultuur Maatschappij "Tlogo" di Amsterdam. Berdasarkan surat-surat hak tanah yang dimilikinya dan hak Erfpach yang berakhir tanggal 28 Agustus 1954. Perkembangan kepengusahaan yang selanjutnya, dapat dilihat pada lampiran I.

Perkembangan perusahaan saat ini cukup baik, rencananya akan dilakukan ekspansi dengan menempuh usaha agro wisata dan rencana ini masih dalam proses tahap awal. Perkembangannya lebih lanjut dilakukan dengan melakukan pendekatan dengan Dinas Pariwisata (Diparta tingkat I) dan masih menunggu proses tahap lanjut. Luas lahan untuk perkebunan karet, kopi, cengkeh dan kapok randu adalah 415 hektar. Produk perkebunan yang paling potensial adalah produk karet, dengan lahan untuk pohon karet sebesar 40 hektar.

4.2. Lokasi Perusahaan

Lokasi perkebunan berada di wilayah Desa Delik Kecamatan Tuntang Kabupaten Semarang. Lokasi kantor (*implasement*) di Jalan Raya Tuntang Beringin Km 2. Perusda Perkebunan Tlogo ini tidak mempunyai cabang dan tidak melakukan ekspansi. Hal ini dikarenakan untuk perluasan lokasi atau wilayah sudah sulit dilakukan. Lokasi Perusda Tlogo ini cocok untuk budidaya semua tanaman, terutama karet, kopi, cengkeh, dan kapok randu sebagai produk sampingan. Lokasi tersebut strategis karena dapat dijangkau oleh pembeli dan relasi dari pihak luar. Penjualannya tidak menggunakan saluran distribusi tetapi dengan cara relasi datang ke Perusda dengan mengadakan kesepakatan harga.

4.3. Struktur Organisasi

Dalam struktur organisasi perusahaan, susunan organisasi dan tata kerja Perkebunan Tlogo terdiri dari:

- a. Pemerintah Daerah : ialah Pemerintah Daerah Propinsi Daerah Tingkat I Jawa Tengah.
- b. Gubernur Kepala Daerah : ialah Gubernur Kepala Daerah Propinsi Daerah Tingkat I Jawa Tengah.
- c. Direksi : ialah Direksi Perusda Aneka Industri Propinsi Dati I Jawa Tengah.
- d. Unit : ialah Perkebunan Tlogo
- e. Manager : ialah Manager Perkebunan Tlogo.

Struktur organisasi yang digunakan suatu perusahaan selalu disesuaikan dengan keadaannya, demikian juga dengan struktur organisasi Perkebunan Tlogo di Tuntang ini. Struktur organisasi yang dipakai tergolong ke dalam struktur organisasi garis dan staff. Kesatuan dalam pimpinan yang merupakan kebaikan dari sistem organisasi garis tetap diperhatikan, demikian pula kebaikan pembagian pekerjaan yang terdapat dalam sistem organisasi fungsional turut dimasukkan. Oleh karena itu sistem organisasi garis dan staff ini merupakan perpaduan dari kebaikan-kebaikan kedua sistem organisasi yang telah disebutkan tadi.

Untuk mencapai maksud ini dibentuk staff yang terdiri dari ahli-ahli.

Struktur organisasi Perkebunan Tlogo terdiri dari:

- a. Seorang Manager.
- b. Seorang Kepala Penelitian, Perencanaan, Pengembangan dan Pengawasan Intern.
- c. Tiga orang Kepala Bagian.
- d. Seorang Seksi Pemasaran.

Sedangkan susunan kepala unit dari Perkebunan Tlogo terdiri dari:

- a. P4I (Penelitian, Perencanaan, Pengembangan dan Pengawasan Intern).
- b. Bagian Teknik Tanaman/Produksi yang membawahi:
 - Seksi Kebun Utara
 - Seksi Kebun Selatan
 - Seksi Pabrik/Gudang
- c. Bagian Tata Arta yang membawahi:
 - Seksi Pembukuan
 - Seksi Keuangan
 - Seksi Anggaran
- d. Seorang Seksi Pemasaran.
- e. Bagian Umum dan Personalia yang membawahi:
 - Seksi Sekretariat dan Rumah Tangga
 - Seksi Personalia
 - Seksi Kesejahteraan

- Seksi Kendaraan

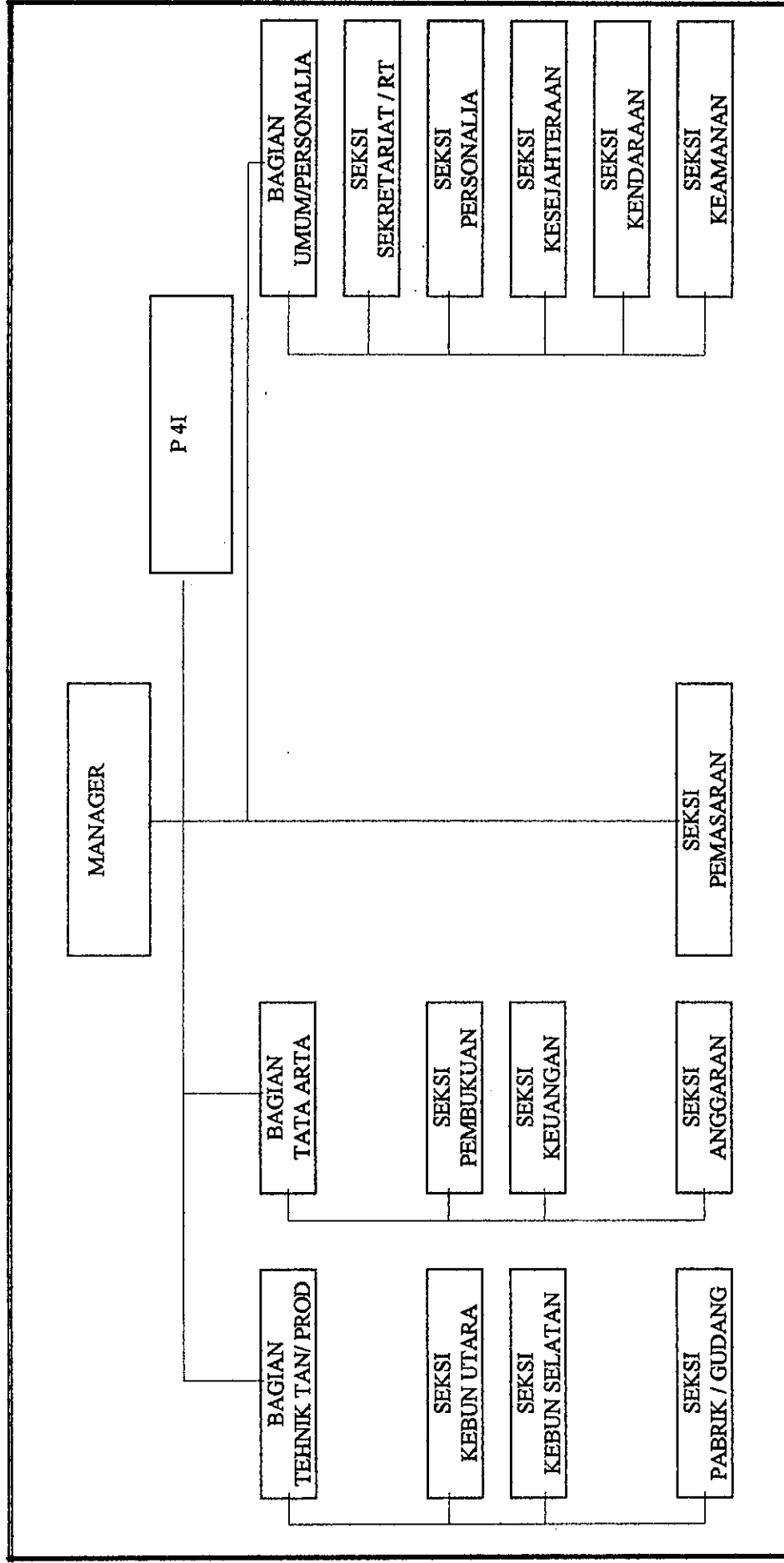
- Seksi Keamanan

Kebaikan dari organisasi garis dan staff ini ialah disiplin kerja yang lebih terjamin, adanya pembagian pekerjaan yang tegas antar bagian, kesatuan dalam pimpinan sehingga tidak ada kekaburan dalam melaksanakan tugas. Sistem ini merupakan perpaduan dari sistem organisasi garis dan fungsional dengan membentuk staff yang terdiri dari ahli-ahli.

Struktur organisasi yang dipakai di Perusda Perkebunan Tlogo di Tuntang adalah struktur organisasi garis dan staff seperti yang tercantum dalam gambar 4.4.1. berikut ini:

GAMBAR 4.4.1.

STRUKTUR ORGANISASI UNIT PERUSDA PERKEBUNAN TLOGO



4.4. Tenaga Kerja

Tenaga kerja pada Perusda Perkebunan Tlogo merupakan faktor yang sangat penting disamping mesin-mesin yang dipergunakan dalam proses produksi. Adapun jumlah tenaga kerja yang dibutuhkan untuk produksi (pegawai operasi) pada tahun 1992 berjumlah 60 orang, tetapi dengan adanya efisiensi (perampingan) tenaga kerja, sekarang tinggal 42 pegawai untuk tenaga perkebunan. Tenaga kerja tersebut berasal dari daerah sekitar perkebunan tersebut dan sebagian besar untuk tenaga pelaksana dan produksi.

Pihak perusahaan dalam kebijaksanaan sistem pengupahan menggunakan dua macam cara, yaitu :

- a. Untuk pegawai (yaitu pelaksana yang statusnya pegawai), sistem pengupahannya adalah upah bulanan.
- b. Untuk karyawan harian, sistem pengupahannya adalah sistem setengah bulanan.

Pembayaran upah tersebut disesuaikan dengan kondisi perkembangan perusahaan dan kondisi perekonomian, tetapi tidak akan lebih rendah dari penetapan gaji minimum yang ditetapkan oleh pemerintah daerah. Jam kerja bagi karyawan perusahaan dibedakan menurut bidang pekerjaan masing-masing, yaitu sebagai berikut:

- a. Karyawan penyadap karet : jam 04.00 masuk, jam 11.00 pulang;
- b. Karyawan pemeliharaan kebun dan pabrik : jam 06.30 - 13.00;
- c. Bagian administrasi/ kantor : jam 07.00 - 14.00;

d. Bagian satpam ada shift sendiri dan dibagi dalam tiga shift.

Pihak perusahaan ini telah mengikutsertakan karyawannya dalam program Astek (Asuransi Tenaga Kerja); Jamsostek (Jaminan Sosial Tenaga Kerja); dan juga Asuransi Jaminan Kecelakaan Kerja didalam maupun diluar jam kerja (BUMIPUTERA MUDA). Program Astek dilaksanakan sesuai dengan anjuran Depnaker; sedangkan Asuransi Jaminan Kecelakaan dilaksanakan sesuai dengan instruksi Bupati dan juga diprakarsai oleh Dinas Tenaga Kerja. Selain itu pegawai di Perusda Perkebunan Tlogo mempunyai serikat pekerja yang tercakup dalam organisasi KORPRI.

4.5. Produksi

Perusda Perkebunan Tlogo merupakan cabang unit produksi dari Perusda Tingkat I yang bergerak di bidang perkebunan. Perkebunan yang diusahakan mencakup budidaya tanaman perkebunan, terutama karet, kopi, cengkeh, dan kapok randu sebagai produk sampingan. Produksi dari Perusda Perkebunan Tlogo hasil tanamannya berupa: karet diambil getahnya untuk diproses menjadi karet berupa sheet; kopi diambil biji kopi/ kopi beras; cengkeh diambil bunganya; dan kapok randu diambil buahnya dan dijual glondong.

Kemasan untuk masing-masing produk tersebut dibedakan sebagai berikut: kopi dikemas dengan karung plastik (per bagor 50 kg); karet dikemas per lembar (satu pak 113 kg); cengkeh dikemas seperti kopi; dan kapok randu dikemas di dalam karung. Kualitas produksi Perkebunan Tlogo menggunakan standard lokal.

4.6. Pemasaran

Pemasaran kopi, karet, cengkeh dan kapok randu mengacu pada penawaran segmen penawar tertinggi. Mula-mula pihak perusahaan berinisiatif memberikan informasi, sedangkan pihak pembeli mulai melakukan penawaran, lalu pihak perusahaan akan menyeleksi harga penawaran yang tertinggi sesuai dengan harga mana yang tertinggi. Kemudian dari penawaran yang masuk tersebut dinegosiasikan dengan pimpinan, lalu membuat surat DO, setelah ada persetujuan dari pihak pimpinan tersebut.

4.6.1. Kebijakan Pemasaran dan Masalah Persaingan

Kebijaksanaan pemasaran untuk penawaran adalah sebagai berikut:

- Untuk penawaran yang lebih besar daripada Rp. 50 juta keatas → pakai tender;
- Untuk penawaran yang lebih kecil daripada Rp. 50 juta → dijual secara bebas.

Kebijakan pemasaran untuk harga pertanian biasanya berfluktuasi, jika harga pasar saat ini tinggi maka pihak perusahaan akan menjual produknya, sedangkan jika harga pasar sedang turun maka produk perkebunan ini ditahan dulu sampai harga naik kembali barulah pihak perusahaan menjualnya.

Kebijakan di dalam penetapan harga berdasarkan harga tertinggi, selain itu penetapan harga mengacu pada beberapa hal antara lain :

A. *Penerimaan berdasar harga pasar*, perusahaan perlu mempertimbangkan :

- a) pendapatan rata-rata per tahun atau berdasar harga tertinggi dan terendah tiap komoditi dapat dilihat pada tabel 8 berikut :

Tabel 8 Pendapatan Perusda Perkebunan Tlogo Rata-rata Pertahun untuk Setiap Komoditi Tahun 1992-1996

Komoditi	Tahun	Pendapatan tertinggi (Rp)	Pendapatan terendah (Rp)
Karet	1992	168.105.500,00	144.105.500,00
	1993	140.663.000,00	109.463.000,00
	1994	159.816.875,00	159.816.875,00
	1995	363.318.925,00	309.186.600,00
	1996	395.879.000,00	356.216.000,00
Kopi	1992	43.885.630,00	29.453.000,00
	1993	141.225.300,00	140.884.050,00
	1994	138.008.500,00	138.008.500,00
	1995	147.412.700,00	147.412.700,00
	1996	73.658.650,00	61.355.000,00
Cengkeh	1992	31.822.237,50	31.822.237,50
	1993	13.167.950,00	13.167.950,00
	1994	2.220.000,00	2.220.000,00
	1995	0,00	0,00
	1996	0,00	0,00
Kapok	1992	14.452.795,00	14.452.795,00
	1993	4.312.000,00	4.312.000,00
	1994	7.000.000,00	7.000.000,00
	1995	8.000.000,00	8.000.000,00
	1996	10.000.000,00	10.000.000,00

Sumber : Laporan Rugi Laba Perusda Perkebunan "Tlogo" yang diolah.

Keterangan:

Produksi cengkeh untuk tahun 1995 dan 1996 sebesar 0, dikarenakan komoditi cengkeh tidak panen, sehingga tenaga pemetik cengkeh dipekerjakan pada perkebunan kopi dan karet, tentu saja terjadi efisiensi biaya dan kerugian yang seharusnya ditanggung perusahaan dapat dihindarkan.

Karena $EVA = EBIT - \text{beban pajak} - \text{biaya modal}$, tabel pendapatan ini merupakan basis data bagi perhitungan EVA. Selanjutnya disajikan data beban bunga Perusda Perkebunan Tlogo untuk tahun 1992 - 1996.

b) Bunga yang ditanggung oleh perusahaan, seperti terlihat pada tabel 9 berikut ini :

Tabel 9 **Beban Bunga yang harus ditanggung oleh Perusda Perkebunan Tlogo Tahun 1992-1996**

TAHUN	Beban bunga				
	Th. 1992 (Rp.)	Th. 1993 (Rp.)	Th. 1994 (Rp.)	Th. 1995 (Rp.)	Th. 1996 (Rp.)
kwartal I	7.521.000	12.392.000	11.955.000	9.932.000	14.338.000
kwartal II	9.156.000	9.768.000	12.659.000	14.345.000	11.053.000
kwartal III	9.532.000	5.285.000	15.439.000	14.943.000	13.165.000
kwartal IV	9.734.000	10.570.000	7.719.000	14.075.000	26.804.000

Sumber : Neraca dan Laporan Rugi Laba yang diolah

Data beban bunga ini merupakan input data yang berpengaruh terhadap besarnya EVA.

c) Biaya operasi; dan pengeluaran investasi karena adanya kebijakan baru, seperti membuka lahan baru atau peremajaan tanaman. Data tentang biaya operasi dapat dilihat pada tabel 10 berikut ini :

Tabel 10
Komponen Biaya Operasi Perusda Perkebunan Tlogo
Tahun 1992-1996

Keterangan	Tahun 1992 (dalam Rp.)	Tahun 1993 (dalam Rp.)	Tahun 1994 (dalam Rp.)	Tahun 1995 (dalam Rp.)	Tahun 1996 (dalam Rp.)
Pupuk	42.344.413	39.879.131	55.115.116	53.981.531	43.543.201
Upah	91.969.372	82.471.024	111.206.976	126.691.477	160.282.324
Gaji	18.489.396	18.567.611	19.314.503	21.709.611	21.817.302
Beras	12.102.000	11.789.000	10.328.825	11.522.200	14.209.200
SE	7.444.000	7.462.500	6.867.158	5.543.750	5.195.995
Keamanan	2.316.950	3.892.475	5.199.350	4.516.900	9.126.650
Bensin	3.195.250	2.525.150	2.233.400	-	-
Perangsang	6.934.500	4.926.900	6.179.519	5.637.600	5.092.656
UBJ	6.156.000	-	-	3.741.250	4.168.500
Pengobatan	3.931.300	3.422.825	4.360.207	3.657.800	2.456.200
Pemeliharaan pabrik	-	-	-	4.043.004	-

Sumber : Data Biaya Exploitasi Perusda Perkebunan Tlogo yang telah diolah

Keterangan :

SE = Sumbangan Emolemen, berkaitan dengan kebutuhan rumah tangga perusahaan seperti : minyak gas, air, dan listrik

Perangsang = Gaji untuk semangat kerja, seperti uang hadiah tahunan

UBJ = Uang Balas Jasa contohnya : pesangon untuk pegawai dan karyawan harian tetap, terutama untuk pensiunan

B. *Biaya yang telah dikeluarkan*; kebijakan tentang biaya atau pos-pos penghematan yang dijadikan sasaran penghematan yaitu mencakup :

- Biaya tenaga kerja : disini tenaga kerja dituntut untuk melakukan efisiensi biaya, sedangkan di pihak lain, perusahaan sedang mengadakan efisiensi (perampingan tenaga kerja) misalnya dulu jumlah tenaga kerja berjumlah 60 orang sekarang tinggal 42 orang pegawai. Artinya tenaga tetap, masih digunakan, sedangkan untuk tenaga tidak tetap (sementara), ini dipekerjakan untuk pekerjaan padat dan yang tidak direkrut dikeluarkan sementara waktu, tetapi dapat dipanggil sewaktu-waktu, misalnya untuk awal bulan Maret dibutuhkan banyak tenaga kerja.
- Biaya overhead (FOH) : seperti biaya kendaraan, biaya pemeliharaan gudang. Perusahaan mempunyai 3 mobil truk, bila untuk sementara waktu tidak ada pekerjaan padat, maka yang digunakan hanya satu yaitu untuk angkutan sadapan karet. Hal ini agar menghemat biaya bensin, dan perawatan mobil. Pemeliharaan gudang dapat dialihkan sementara waktu dengan cara melakukan pengalihan penempatan tenaga kerja, misalnya tenaga kerja yang bisa dimanfaatkan dipindahkan ke tempat yang padat pekerjaan.
- Biaya penghematan pupuk : supaya biaya pembelian pupuk dapat dihemat maka pembeliannya dilakukan 2 kali dalam setahun yaitu :
 1. pembelian yang pertama pada bulan Februari Maret;
 2. pembelian yang kedua pada bulan November Desember.

Untuk pupuk tersebut, pembelian dua kali dalam setahun ini sudah maksimal dan minimal sudah sesuai untuk kebutuhan pupuk per pohonnya. Jadi sekali beli pupuk ini langsung dipergunakan.

- Bahan kimia seperti : asam semut, amoniak dan bahan kimia lain untuk mengolah karet dibeli 3 bulan sekali, tetapi untuk melaksanakan efisiensi maka pembeliannya dapat untuk persediaan selama satu tahun.

C. *Persetujuan dari pimpinan;*

D. *Segmen pasar (daerahnya).*

Penjualannya tidak menggunakan saluran distribusi, tetapi dengan cara relasi datang ke Perusda Tlogo dengan mengadakan kesepakatan harga. Untuk segmen pasar pada tiap-tiap daerah di dalam menentukan harga karet akan berbeda-beda.

Promosi yang dilakukan oleh pihak perusahaan adalah promosi praktis, yaitu dengan memberikan informasi pada relasi, tentunya dengan pelayanan yang baik pula dan perlu adanya komunikasi agar semuanya dapat berjalan dengan lancar. Contohnya pedagang/ relasi yang datang diberi sampel atau contoh produk yang ingin dibelinya, sedangkan untuk relasi baru kita memberikan kualitas yang baik dan kemasan yang rapi. Di dalam pasar, perusahaan tidak membedakan pangsa pasarnya, tetapi lebih ditujukan pada siapa saja yang menawarkan harga tertinggi yang mendapat hak pembelian.

Masalah persaingan dalam bidang karet tidak begitu menyolok, tetapi Perusda Tlogo ini mempunyai pesaing yang potensial yaitu PT. Perkebunan Nusantara IX atau

PTP Nusantara IX (Persero). Hal ini dikarenakan Perusda Perkebunan Tlogo kalah kualitas produknya dibandingkan dengan kualitas produk dari PTP Nusantara IX, yang juga telah melakukan ekspor dan sudah diakui dengan adanya penerapan ISO 9000. PTP Nusantara IX ini adalah amalgamasi dari PTP XVIII dengan PTP XV - XVI dan dengan Pabrik Gula. PTP Nusantara IX ini adalah milik Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sedangkan Perusda Perkebunan Tlogo adalah milik Pemda yang menguasai daerah (BUMD). PTPN IX (Persero) direksinya diangkat dan diberhentikan oleh Menteri Pertanian dan pemiliknya adalah negara dalam hal ini diwakili oleh Menteri Pertanian dan Menteri Keuangan.

Persaingan yang terjadi dalam bidang kopi, disini Perusda Perkebunan Tlogo bersaing dengan kopi rakyat, untuk komoditi cengkeh pesaingnya juga dengan cengkeh rakyat, selain itu pihak perusahaan Tlogo akan menghubungi Koperasi Unit Desa (KUD) untuk penjualan cengkehnya, tetapi apabila harga rendah maka perusahaan menghubungi pedagang yang berani membeli dengan harga tinggi.

Pesaing di bidang komoditi kapok terutama adalah di daerah Demak dan Kudus. Karena pihak perusahaan Tlogo menjual kapoknya ke pasaran maka langsung bersaing dengan daerah-daerah penghasil kapok seperti Demak dan Kudus.

Kebijakan pemasaran yang sekarang dilakukan Perusda Tlogo meliputi:

1. Sistem lelang, kesulitannya dalam menentukan quontum rendah (kualitas rendah) bisa diatasi dengan sistem bebas. Peraturan pemerintah menetapkan penjualan hasil perkebunan harus dilakukan dengan lelang untuk volume di atas Rp 50 juta.

Berdasar alasan bahwa volume yang lebih kecil dari Rp 50 juta dan penghematan/ pengurangan beban pembeli maka tidak dilakukan sistem lelang. Untuk pemasaran di Perusda Perkebunan Tlogo menggunakan sistem bebas. Kalau dalam sistem lelang ada suatu kepanitian dari direksi sehingga ada biaya dan potongan biaya untuk panitia. Sedangkan kalau dalam sistem bebas tidak ada potongan biaya.

2. Sistem bebas (*free marketing*).
3. Penetapan harga.

Strategi pemasaran yang telah dilakukan Perusda Perkebunan Tlogo yaitu:

1. *Positioning Strategi Marketing*, yaitu pemasaran dengan cara memilih segmen pasar/ daerah yang dapat/ mempunyai harga jual yang tinggi.
2. *Timming Strategi Marketing*, yaitu penglepasan/ penentuan barang pada saat-saat yang baik (karena itu pihak perusahaan harus tahu naik turunnya harga).
3. *Kualitas Strategi Marketing*, yaitu dari pihak perusahaan mengusahakan untuk mempertahankan kualitas yang diproduksinya. Kualitas minimal setaraf dengan produk-produk yang lain, misalnya dalam hal kebersihannya.

Ketiga strategi diatas dikombinasikan dengan hal-hal sebagai berikut:

- Pilih segmen pasar.
- Pilih waktu.
- Pilih harga yang terbaik.

4.6.2. Daerah Pemasaran

- a. Daerah pemasaran karet yaitu mencakup: Semarang, Salatiga, Surabaya, Solo, Temanggung, Jakarta dan Bandung.
- b. Daerah pemasaran kopi yaitu mencakup : Salatiga, Semarang, Temanggung.
- c. Daerah pemasaran cengkeh mencakup: Salatiga, Semarang, Temanggung.
- d. Daerah pemasaran kapok randu yaitu mencakup: Kudus, Ambarawa, Salatiga, Ungaran.

Pendapatan atau *income* per komoditi dapat dilihat pada **tabel 8** seperti telah dikemukakan di dalam pendapatan rata-rata pertahun atau berdasar harga tertinggi dan terendah untuk tiap komoditi seperti pada penjelasan di depan.

4.7. Manajemen Perusahaan

Manajemen perusahaan di Perusda Perkebunan Tlogo ini sedang melakukan usaha efisiensi yang dilakukannya dalam segala hal sebagai berikut:

- a. Melakukan efisiensi tenaga kerja.

Tenaga kerja dituntut untuk melakukan efisiensi biaya, saat ini perusahaan sedang melakukan efisiensi (perampingan) tenaga kerja yaitu jumlah tenaga kerja yang dulunya pada tahun 1992 berjumlah 60 orang, sekarang tinggal 42 orang pegawai.

b. Disiplin anggaran.

Dilakukan dengan cara membuat suatu rencana anggaran pendapatan yang disiplin. Contohnya pelaksanaannya berupa usaha yang dilakukan dengan membuat rencana anggaran pendapatan yang benar-benar dapat dijadikan sebagai pedoman (disiplin budget), misalnya :

- untuk triwulan I : anggaran pendapatan diharapkan mencapai 25 %;
- untuk triwulan II : anggaran pendapatan diharapkan mencapai 50 %;
- untuk triwulan III : anggaran pendapatan diharapkan mencapai 75 %;

c. Melakukan sistim tumpangsari.

Maksudnya dengan menanam tanaman semusim (di sela-sela tanaman karet ditanami jagung dan kacang) disamping tanaman keras (karet, kopi, dan tanaman yang berumur lebih dari 1 tahun). Kemudian di sela-sela tanaman cengkeh ditanami dengan tanaman pisang ambon kuning, hal ini lumayan sebagai usaha sampingan.

d. Peningkatan mutu.

Usaha peningkatan mutu dilakukan melalui:

- kualitas produk perkebunan terus diperbaiki,
- perbaikan dalam teknik penanaman,
- perawatan mesin;

Pada tahun 1997, perusahaan akan membeli mesin press karet untuk dapat memenuhi mutu standart internasional, tetapi belum mendapatkan ijin karena harganya mahal.

BAB V

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1. Kinerja Perusda Perkebunan Tlogo

Kinerja Perusda Perkebunan Tlogo berdasarkan pada perhitungan laba, ROE dan ROA dapat dilihat pada tabel 11 berikut ini :

Tabel 11 : KINERJA PERUSDA PERKEBUNAN TLOGO BERDASARKAN METODE TRADISIONAL (LABA, ROA, DAN ROE)

TAHUN	% Laba (Kd)	ROE (%)	ROA (%)
Th. 1992			
kwartal I	5.47	13.173	9.588
kwartal II	4.70	6.691	6.293
kwartal III	3.59	6.077	5.393
kwartal IV	3.79	8.023	8.719
Th. 1993			
kwartal I	4.83	23.346	19.290
kwartal II	5.25	29.716	26.283
kwartal III	5.54	6.109	5.049
kwartal IV	5.21	5.477	4.218
Th. 1994			
kwartal I	4.92	11.737	9.953
kwartal II	5.74	24.696	21.228
kwartal III	4.26	5.518	4.021
kwartal IV	4.15	6.836	4.949
Th. 1995			
kwartal I	5.43	9.420	5.907
kwartal II	4.86	24.888	15.523
kwartal III	4.15	28.401	17.393
kwartal IV	5.83	22.253	13.349
Th. 1996			
kwartal I	5.22	8.530	5.437
kwartal II	5.07	26.806	17.487
kwartal III	3.61	32.725	21.167
kwartal IV	3.86	44.532	31.114

Sumber : data primer yang diolah, disarikan dari Lampiran C, dan E

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa EVA yang naik cenderung karena dana operasional diperoleh dari peningkatan modal sendiri (*equity*). Pada tabel 12 disajikan hasil perolehan baik untuk EVA, ROE, ROA, Modal Sendiri dan WACC.

Tabel 12 : HASIL PEROLEHAN EVA, ROE, ROA, MS dan WACC

TAHUN	EVA	ROE (%)	ROA (%)	MS (%)	WACC
Th. 1992					
kwartal I	175524	13.173	9.588	91.31	5.25
kwartal II	59568	6.691	6.293	93.12	4.63
kwartal III	75498	6.077	5.393	91.55	3.54
kwartal IV	152105	8.023	8.719	92.74	3.74
Th. 1993					
kwartal I	515712	23.346	19.290	91.28	4.76
kwartal II	693618	29.716	26.283	91.42	5.07
kwartal III	16705	6.109	5.049	88.74	5.06
kwartal IV	8656	5.477	4.218	92.32	5.12
Th. 1994					
kwartal I	181561	11.737	9.953	87.85	4.66
kwartal II	533045	24.696	21.228	91.60	5.61
kwartal III	37481	5.518	4.021	89.00	4.21
kwartal IV	76854	6.836	4.949	88.84	3.89
Th. 1995					
kwartal I	109392	9.420	5.907	91.06	5.23
kwartal II	532674	24.888	15.523	87.33	4.65
kwartal III	647183	28.401	17.393	87.60	4.06
kwartal IV	439100	22.253	13.349	87.22	5.49
Th. 1996					
kwartal I	94961	8.530	5.437	91.49	5.18
kwartal II	613530	26.806	17.487	92.85	5.01
kwartal III	829030	32.725	21.167	89.75	3.59
kwartal IV	1279392	44.532	31.114	89.79	4.11

Sumber : data primer yang diolah, disarikan dari Lampiran C, D, E

Tabel 12 diatas menunjukkan arti bahwa dengan EVA tinggi yang didapat dari perolehan modal sendiri yang perlu ditingkatkan, modal sendiri ini lebih baik digunakan daripada hutang atau mencari modal asing dari luar perusahaan.

Rata-rata kinerja Perusda Perkebunan Tlogo di Tuntang Salatiga mengalami kenaikan (lihat tabel 13) dapat dilihat dari kenaikan rata-rata EVA berturut-turut tahun 1993 naik sebesar 1086,044% dari tahun 1992, tahun 1994 naik sebesar 824,296% dari tahun 1993, tahun 1995 naik sebesar 2058,22% dari tahun 1994, dan tahun 1996 naik sebesar 221.452% dari tahun 1995. Seperti ditunjukkan dengan perhitungan di bawah ini :

Perubahan EVA dari tahun 1992 ke tahun 1996 dengan rumus sebagai

berikut:
$$EVA = \frac{EVA_{t+1} - EVA_t}{EVA_t} \times 100\% \dots\dots\dots (8)$$

Keterangan:

EVA_{t+1} = besarnya jumlah EVA pada tahun t ditambah satu tahun (atau indeks dari tahun berikutnya).

EVA_t = besarnya jumlah EVA pada tahun ke t.

Variabel perubahan EVA tersebut menggunakan indeks perubahan dari tahun ke tahun. Dengan mempergunakan rumus tersebut diatas, pada tabel 13 diperoleh hasil perhitungan sebagai berikut (lihat Lampiran D untuk hasil perhitungan EVA):

Tabel 13 :

PERUBAHAN EVA PERUSDA PERKEBUNAN TLOGO
(1992, 1993, 1994, 1995, 1996)

No.	KWARTAL	EVA			EVA		EVA		EVA	
		1992	1993	%PERUB	1994	%PERUB	1995	%PERUB	1996	%PERUB
1	Kw I	175524	515712	193.8128	181561	-64.7941	109392	-39.7482	94861	-13.192
2	Kw II	53668	693618	1064.414	533045	-23.1501	532674	-0.0696	613530	15.17927
3	Kw III	75498	16705	-77.8736	37481	124.3699	647183	1626.696	829030	28.09823
4	Kw IV	152105	8656	-94.3092	76854	787.8697	439100	471.3431	1279992	191.3669
	Rata-rata			1066.044		824.2955		2058.22		221.4524

Sumber : data primer diolah

Diluar kinerja yang semakin baik ini, sektor perkebunan masih dililit masalah seperti : biaya peningkatan produksi dari tahun ke tahun perlu perbaikan pengelolaan modal operasi dengan jalan mengendalikan masa pembayaran piutang yang lebih pendek, sehingga akan lebih dapat memperbaiki struktur keuangan, mengadakan diversifikasi kegiatan usaha dalam bentuk tanaman tumpangsari maupun pemanfaatan jasa pada lokasi, serta dapat mempelajari kemungkinan melakukan produksi bahan hasil tanaman, misalnya kopi. Dengan pengembangan usaha tersebut akan dapat memperbesar potensi perusahaan dimasa mendatang. Disamping hal tersebut dapat pula dikembangkan kerjasama dengan Perusda-perusda di luar Jawa Tengah yang mempunyai mata rantai bisnis khususnya dibidang perkebunan.

Berikut ini disajikan hasil perhitungan korelasi antara EVA dengan Laba (Kd), ROE, dan ROA. Tujuannya adalah untuk membantu menganalisa faktor mana yang paling besar hubungannya terhadap EVA dan melihat bagaimana sifat hubungan tersebut.

TABEL 14 KORELASI EVA DENGAN LABA, ROE, DAN ROA.

No.	VARIABEL	KORELASI EVA DENGAN
1.	LABA	0.585
2.	ROE	0.991
3.	ROA	0.961

Sumber : disarikan dari Lampiran AA, BB, dan CC

Dari tabel 14 (perhitungannya lihat lampiran AA, BB, CC) dapat dijelaskan bahwa terdapat :

1. Korelasi antara EVA dengan laba hasilnya positif yaitu sebesar 0.585 maka interpretasinya cukup, artinya hubungan laba dan EVA cukup kuat. Karena hubungan antara EVA dengan laba tersebut cukup kuat dan positif, dengan demikian diharapkan bahwa EVA akan meningkatkan laba didalam Perusda Perkebunan Tlogo. Semakin tinggi EVA maka labanya juga semakin besar. Sehingga hubungan antara variabel-variabel tersebut cukup erat.
- Kinerja Perusda Perkebunan Tlogo dari tahun 1992-1996 mengalami peningkatan walaupun peningkatan EVA tersebut relatif tidak stabil (lihat lampiran D). EVA yang positif menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal atau tingkat pengembalian yang diminta pemodal. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal, hal ini konsisten dengan tujuan memaksimumkan nilai perusahaan.

Koefisien Determinasi = R^2

$r = 0,585 \rightarrow R^2 = (0,585)^2 \times 100 \% = 34,22\%$ artinya besarnya kenaikan hubungan EVA terhadap laba tersebut sama dengan 34,22%. Maknanya hanya 30% yang bisa dijelaskan dan yang 70% (sisanya) tidak diketahui. Hal ini menunjukkan bahwa keeratan EVA dan laba rendah sekali

Uji Keberartian Koefisien Determinasi

$$r = 0,585 \rightarrow R^2 = 0,3422$$

a. $H_0 : \rho = 0$ (variasi dalam EVA tidak dapat dijelaskan oleh Laba).

$H_a : \rho \neq 0$ (variasi dalam EVA dapat dijelaskan oleh Laba).

b. Taraf nyata ($\alpha = 0,05$), d.f. = $n - k = 20 - 2 = 18$

$$t \text{ tabel} = 2,101$$

$$c. \ t \text{ hitung} = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-R^2}} = \frac{0,585\sqrt{20-2}}{\sqrt{1-0,3422}} = 3,060$$

Kesimpulan

Karena $t \text{ hitung} (3,060) > t \text{ tabel} (2,101)$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima (variasi dalam EVA dapat dijelaskan oleh Laba) dimana korelasi antara Laba dan EVA adalah signifikan, besarnya $\alpha = 0,05$.

2. Korelasi antara EVA dengan ROE hasilnya positif dan mendekati 1 (satu) yaitu sebesar 0.991 maka interpretasinya tinggi artinya hubungan ROE dan EVA mendekati sempurna (kuat sekali) dan positif. Dapat dikatakan bahwa EVA erat

sekali hubungannya dengan ROE. Karena hubungan antara EVA dengan ROE tersebut kuat dan positif, dengan demikian diharapkan bahwa EVA akan meningkatkan *equity* (modal sendiri) di dalam Perusda Perkebunan Tlogo tersebut. Semakin tinggi EVA maka *equity*-nya juga semakin besar. Sehingga hubungan antara variabel-variabel tersebut erat sekali.

- Pada tabel 14 terlihat bahwa korelasi terkuat adalah antara EVA dengan ROE sehingga dapat disimpulkan bahwa faktor utama yang mendorong kenaikan EVA ini adalah kenaikan *equity* (modal sendiri) yang dipergunakan di dalam perusahaan.

Koefisien Determinasi = R^2

$r = 0,991 \rightarrow R^2 = (0,991)^2 \times 100 \% = 98,21\%$ artinya besarnya kenaikan hubungan EVA terhadap ROE tersebut sama dengan 98,21%. Maknanya keeratan hubungan diantara variabel EVA dan ROE sebesar 98% yang bisa dijelaskan dan yang 2% (sisanya) tidak diketahui.

Uji Keberartian Koefisien Determinasi

$$r = 0,991 \rightarrow R^2 = 0,9821$$

a. $H_0 : \rho = 0$ (variasi dalam EVA tidak dapat dijelaskan oleh ROE).

$H_a : \rho \neq 0$ (variasi dalam EVA dapat dijelaskan oleh ROE).

b. Taraf nyata ($\alpha = 0,05$), d.f. = $n - k = 20 - 2 = 18$

$$t \text{ tabel} = 2,101$$

$$c. t \text{ hitung} = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-R^2}} = \frac{0,991\sqrt{20-2}}{\sqrt{1-0,9821}} = 31,426$$

Kesimpulan

Karena $t \text{ hitung} (31,426) > t \text{ tabel} (2,101)$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima (variasi dalam EVA dapat dijelaskan oleh ROE) dimana korelasi antara ROE dan EVA adalah signifikan, besarnya $\alpha = 0,05$.

3. Korelasi antara EVA dengan ROA hasilnya positif dan mendekati 1 (satu) yaitu sebesar 0.961 maka interpretasinya tinggi artinya hubungan ROA dan EVA mendekati sempurna (kuat sekali) dan positif. Dapat dikatakan bahwa EVA erat sekali hubungannya dengan ROA. Karena hubungan antara EVA dengan ROA tersebut kuat dan positif, dengan demikian diharapkan bahwa EVA akan meningkatkan Aktiva (*asset*) didalam Perusda Perkebunan Tlogo. Semakin tinggi EVA maka assetnya juga semakin besar. Sehingga hubungan antara variabel-variabel tersebut erat sekali.

Koefisien Determinasi = R^2

$r = 0,961 \rightarrow R^2 = (0,961)^2 \times 100 \% = 92,35\%$ artinya besarnya kenaikan hubungan EVA terhadap ROA tersebut sama dengan 92,35%. Maknanya keeratan hubungan diantara variabel EVA dan ROA sebesar 90% yang bisa dijelaskan dan yang 10% (sisanya) tidak diketahui.

Uji Keberartian Korelasi

$$r = 0,961 \rightarrow R^2 = 0,9235$$

a. $H_0 : \rho = 0$ (variasi dalam EVA tidak dapat dijelaskan oleh ROA).

$H_a : \rho \neq 0$ (variasi dalam EVA dapat dijelaskan oleh ROA).

b. Taraf nyata ($\alpha = 0,05$), d.f. = $n - k = 20 - 2 = 18$

$$t \text{ tabel} = 2,101$$

$$c. \quad t \text{ hitung} = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-R^2}} = \frac{0,961\sqrt{20-2}}{\sqrt{1-0,9235}} = 14,741$$

Kesimpulan

Karena $t \text{ hitung} (14,741) > t \text{ tabel} (2,101)$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima (variasi dalam EVA dapat dijelaskan oleh ROA) dimana korelasi antara ROA dan EVA adalah signifikan, besarnya $\alpha = 0,05$.

Dari beberapa kesimpulan tadi, hasil yang diperoleh : $t \text{ hitung}$ lebih besar dari pada $t \text{ tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Dikatakan variasi dalam Y dapat dijelaskan oleh X, artinya perubahan pada EVA dapat dijelaskan oleh Laba, ROE dan ROA. Dengan kata lain, EVA akan mengalami peningkatan yang disebabkan oleh Laba, ROE dan ROA yang tinggi; hal ini disebabkan karena hubungan korelasi EVA dengan variabel lain diatas erat sekali. Selain itu, alat pengukur kinerja perusahaan dengan metode EVA dapat berlaku pada Perusda Perkebunan Tlogo walaupun perusahaan tersebut termasuk dalam skala perusahaan yang tidak terlalu besar dan belum go publik, sehingga alat pengukur kinerja EVA ini tidak hanya berlaku pada perusahaan yang

berskala besar dan masuk dalam pasar modal (go publik) dengan menjual sahamnya kepada masyarakat, tetapi juga dapat diterapkan pada Perusda Perkebunan Tlogo di Tuntang Salatiga.

Pada kesimpulan yang telah diuraikan di muka, dikatakan bahwa korelasi antara X dan Y signifikan maksudnya metode EVA ini signifikan dengan laba, ROA dan ROE artinya metode yang digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan tersebut sama-sama bertujuan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan. Hasil pengujiannya menunjukkan adanya signifikansi dan hubungannya positif berarti metode EVA disini dapat menggantikan metode tradisional dengan menggunakan laba, ROE, dan ROA. Laba, ROA, dan ROE mempunyai hubungan yang erat dengan EVA, masing-masing variabel tersebut saling berhubungan, sehingga menguatkan EVA sebagai pengganti pengukur kinerja tradisional tersebut.

Hasil penelitian Lehn dan Makhija di Amerika Serikat (1996) yang meneliti kaitan antara berbagai pengukur kinerja seperti EVA, ROA, dan ROE dengan tingkat pengembalian saham (*stock return*), ditemukan bahwa EVA mempunyai hubungan yang paling erat dengan tingkat pengembalian saham (untuk perusahaan yang telah go publik) dibandingkan dengan pengukuran lainnya. Sedangkan dalam penelitian tesis ini diperoleh hasil bahwa EVA mempunyai korelasi yang paling erat dengan ROE, hal ini dikarenakan Perusda Perkebunan Tlogo belum go publik, sehingga kinerja perusahaan yang terjadi dipengaruhi oleh modal sendiri (*equity*) yang dipergunakan di dalam perusahaan. Pengukuran kinerja yang dipergunakan (tradisional) dapat digantikan

dengan metode EVA yang benar-benar dianggap sebagai pengukur yang mendukung keefektifannya sebagai pengukur kinerja perusahaan dibandingkan dengan metode tradisional.

Karena hasil kesimpulannya bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima maka syarat hipotesis yang karakteristiknya dapat dipenuhi dengan hasil ini yaitu :

- $H_a : \mu_1 > \mu_2 \rightarrow$ Ada hubungan positif antara EVA dengan laba, ROE, dan ROA, disini menandakan bahwa metode pengukuran EVA dapat menggantikan metode tradisional.

Tidak dapat terpenuhinya (tidak berlakunya) persyaratan hipotesis alternatif yang mengatakan bahwa :

- Hubungan antara EVA dengan laba lebih tinggi daripada hubungan EVA dengan ROE dan ROA, tidak dapat terpenuhi karena faktor utama yang mendorong kenaikan EVA ini ternyata adalah kenaikan ROE (modal sendiri) di dalam perusahaan, artinya penciptaan nilai perusahaan lebih didorong oleh sumbangan dari penggunaan modal sendiri pada Perusda Perkebunan Tlogo yang mengalami peningkatan.

Besarnya $\alpha = 0,05$ artinya dipergunakan tingkat resiko kesalahan (α) sebesar 5% serta dengan derajat keyakinan sebesar 0,95 persen.

5.2. Implikasi dan Rekomendasi Kebijakan Strategis

5.2.1. Implikasi Kebijakan Strategis

Berdasarkan pada hasil perhitungan korelasi terlihat bahwa korelasi antara EVA dengan laba sebesar 0,585 ini lebih kecil dibandingkan dengan korelasi antara EVA dengan ROE dan ROA yaitu sebesar 0,991 dan 0,961. Hal ini dapat diartikan mempunyai implikasi strategis sebagai berikut :

Karena laba tersebut ternyata adalah laba kotor yang belum dikenai dengan beban biaya dan potongan yaitu perusahaan tersebut belum memperhitungkan bunga dari hutang yang dipinjamnya, juga belum terpotong oleh pajak sehingga korelasinya dengan EVA lebih kecil dibandingkan dengan korelasi antara EVA dengan ROE dan ROA.

Di sisi yang lain korelasi untuk EVA tinggi dan signifikan dikarenakan untuk perhitungannya sudah termasuk pengurangan dengan hutang, bunga dan pajak sehingga laba yang dipergunakan dalam perhitungan ROA dan ROE adalah laba bersih (*Earning After Tax, EAT*). Dan EVA yang tinggi nilainya ini benar-benar menunjukkan hasil yang disumbangkan oleh EAT yang benar-benar bersih dari beban pajak, hutang dan bunga.

Faktor hutang, bunga dan pajak merupakan faktor pengganggu (*disturbance factor*) bagi pengukuran kinerja suatu perusahaan. Contohnya kalau laba kotor nampak besar sehingga EVA-nya nampak bagus, tetapi perusahaan belum membayar hutang. Hal ini juga dibuktikan juga dari hubungan antara ROE dan ROA dengan laba yang

korelasinya sebesar 0,545 dan 0,528 walaupun positif tetapi lebih kecil karena belum dikurangi dengan hutang, bunga dan pajak.

Jadi faktor yang menjadi pendorong utama adalah ROE dan ROA dalam menghasilkan EVA yang positif dan besar yang menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik.

Sedangkan kalau diteliti lebih lanjut hasil korelasi antara ROE dengan ROA sebesar 0,966 (lihat lampiran hasil *correlation matrix*). Hasil korelasi tersebut positif dan hubungannya kuat artinya EAT mempunyai faktor pengukuran/ faktor pengikat yang kuat. EAT merupakan faktor indikator yang paling kuat untuk perhitungan EVA pada perusahaan. Berarti EVA harus diukur dari EAT.

Dapat disimpulkan karena faktor yang mengganggu adalah hutang (sebagai salah satu faktornya) maka implikasi kebijaksanaan yang perlu diambil adalah dengan jalan memperkuat modal sendiri agar EVA positif dan agar supaya kondisi kinerja perusahaan baik. Berdasarkan kondisi saat ini Perusda Perkebunan Tlogu sudah tidak melakukan pinjaman (hutang) untuk menambah modalnya dan terbukti bahwa EVA-nya berhasil menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik.

ROE dan ROA diukur dari EAT untuk dapat mendorong memperkuat EVA, maka EAT-nya harus tinggi. Untuk memperbesar EAT maka dapat dilakukan salah satunya dengan jalan antara lain: menekan hutang untuk meningkatkan rentabilitas modal sendiri.

5.2.2. Rekomendasi terhadap Perusda Perkebunan Tlogo

Strategi efisiensi biaya diberlakukan untuk memperbesar EAT caranya yaitu : dengan menghilangkan/ mengurangi faktor pengganggu (bunga dan hutang) antara lain dengan mengurangi pinjaman (hutang) didalam menjalankan kegiatan operasional sehari-hari dan lebih bertumpu pada modal sendiri yang digunakan secara efektif dan efisien. Sedangkan pajak sebagai salah satu faktor pengganggu yang tidak dapat dihilangkan. Penggunaan modal sendiri dibiayai dari laba yang ditahan yang semakin diperbesar. Untuk mengurangi banyaknya dana yang perlu dikeluarkan perusahaan tadi maka cadangan-cadangan, laba ditahan dan sumber dana dihemat sedemikian rupa sehingga biaya-biaya yang tidak perlu seperti: pemberian bonus, untuk keperluan ekspansi, dan laba yang seharusnya dibagikan, ditahan dalam rangka penghematan. Penghematan dari laba yang ditahan inilah yang nantinya dipergunakan untuk menggantikan posisi hutang yang seharusnya dipinjam perusahaan untuk mendanai operasi kegiatan perusahaan. Sekarang untuk pembiayaan operasional tidak tergantung pada hutang lagi, tetapi sudah dapat didanai dengan modal sendiri yang berasal dari penghematan-penghematan yang dilakukan pada laba yang ditahan perusahaan.

Dengan demikian faktor pengganggu berupa hutang dan bunga yang harus dibayar perusahaan yang jelas-jelas memperkecil EAT perusahaan dapat dihindarkan dan digantikan oleh modal sendiri yang bersumber dari laba yang ditahan. Pada akhirnya dengan strategi efisiensi biaya yang berorientasi pada *cost leadership*, langkah-langkah berupa penghematan dapat meningkatkan EAT perusahaan, EAT yang

besar memperkuat EVA. Dan kenyataannya setelah perusahaan tidak lagi melakukan pinjaman (tidak mempunyai hutang) maka hal yang terjadi adalah EAT semakin besar dan EVA akan tinggi. Laba yang dimaksudkan disini bukan laba kotor tetapi laba bersih yang sudah dikurangi dengan biaya-biaya/ pemangkasan segala beban biaya sehingga EVA-nya positif dan signifikan (ditunjukkan oleh korelasi antara EVA dengan ROE). Disini laba bersih yang sudah bebas dari segala beban-beban biaya akan memperjelas bahwa EVA perusahaan semakin tinggi. Artinya Perusda Perkebunan Tlogo berhasil menjalankan strategi penciptaan nilai perusahaan.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

6.1. KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan kenyataan bahwa antara EVA dengan laba, ROE dan ROA terdapat hubungan yang positif dan signifikan, atau dengan kata lain kinerja pada Perusda Perkebunan Tlogo di Tuntang Salatiga menjelaskan bahwa metode pengukuran EVA dapat menggantikan metode tradisional. Hal ini ditunjukkan oleh hasil perbandingan nilai t tabel dan t hitung yang memperlihatkan bahwa untuk keseluruhan periode penelitian berada di daerah penolakan H_0 .

Selain itu dapat disimpulkan pula beberapa hal sebagai berikut:

1. Alat pengukur kinerja perusahaan dengan metode EVA dapat berlaku pada Perusda Perkebunan Tlogo walaupun perusahaan tersebut termasuk dalam skala perusahaan yang tidak terlalu besar dan belum go publik, sehingga alat pengukur kinerja EVA ini tidak hanya berlaku pada perusahaan yang berskala besar dan masuk dalam pasar modal (go publik) dengan menjual sahamnya kepada masyarakat, tetapi juga dapat diterapkan pada Perusda Perkebunan Tlogo di Tuntang Salatiga. Ada hubungan positif antara EVA dengan laba, ROE, dan ROA, disini menandakan bahwa metode pengukuran EVA dapat menggantikan metode tradisional.
2. Strategi efisiensi biaya layak diterapkan perusahaan agar tidak terjadi pemborosan biaya yang nantinya akan mengurangi besarnya laba bersih (EAT). Dan salah satu

strategi untuk memperbesar EAT adalah dengan lebih mengupayakan pendanaan operasional dari dalam (pembiayaan sendiri) dengan menggunakan cadangan yang ada didalam perusahaan terutama dari laba yang ditahan.

3. Hutang, bunga dan pajak sebagai faktor pengganggu (*disturbance factor*) harus dikeluarkan dari laba bersih artinya perhitungan EVA berasal dari EAT yang sudah dikurangi dengan beban-beban biaya sehingga korelasinya menghasilkan EVA yang positif.
4. Faktor yang mendorong kenaikan EVA ini ternyata adalah kenaikan ROE (modal sendiri) di dalam perusahaan, artinya penciptaan nilai perusahaan lebih didorong oleh sumbangan dari penggunaan modal sendiri pada Perusda Perkebunan Tlogo yang mengalami peningkatan dan memang diusahakan untuk diperbesar lewat penghematan dari laba yang ditahan.

6.2. SARAN-SARAN

6.2.1. Implikasi bagi manajer perusahaan.

Konsep EVA sebagai pengukur kinerja intern perusahaan sangat berguna untuk dijadikan sebagai dasar acuan dimana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai (*value creation*). Perhitungan EVA melibatkan perhitungan biaya modal rata-rata-tertimbang (WACC) yang sangat penting karena keputusan investasi

suatu perusahaan tidak bisa terlepas dari besarnya kompensasi atas dana yang digunakan untuk membiayai investasi perusahaan tersebut.

Tugas manajer perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan serta meningkatkan nilai pemilik perusahaan. Penilaian kinerja dengan konsep EVA menyebabkan perhatian manajer sesuai dengan kepentingan dan harapan pemilik dana (kreditur dan pemegang saham) atas perusahaan, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

6.2.2. Implikasi bagi perusahaan.

Perusahaan juga harus memperhatikan faktor-faktor eksternal di luar kinerja intern perusahaan yang bahkan kadang-kadang tidak ada hubungannya dengan intern perusahaan, tetapi dapat membahayakan kondisi Perusda Perkebunan Tlogo. Contohnya Perusda Tlogo sebaiknya berdiri sendiri/ lepas jangan tercampur dengan BUMN lain. Kelemahannya karena pada saat musim pupuk anggaran harus diajukan ke Pemerintah Daerah (Pemda), cairnya tidak tepat waktu sehingga ketika sudah musim kemarau baru pupuknya tiba. Hal ini tentunya sangat menghambat produksi perkebunan di Tlogo.

Selain itu ternyata bahwa laba yang dihasilkan oleh Perusda Perkebunan Tlogo digero-goti untuk menutup kerugian BUMN yang lainnya, misalnya saja untuk menyuplai grup BUMN yang merugi. Sehingga disarankan bahwa Perusda Perkebunan

Tlogo di Tuntang Salatiga ini seharusnya terpisah dengan BUMN yang terlalu bergantung, agar kondisi kinerjanya dapat lebih mapan dalam menghadapi era persaingan yang semakin kompetitif ini.

Penciptaan nilai perusahaan pada Perusda Perkebunan Tlogo lebih didorong dari penggunaan modal sendiri (ROE) yang dilakukan perusahaan lewat peningkatan dari laba yang ditahan. Penggunaan modal sendiri dibiayai dari laba yang ditahan yang semakin diperbesar. Untuk mengurangi banyaknya dana yang perlu dikeluarkan perusahaan tadi maka cadangan-cadangan, laba ditahan dan sumber dana dihemat sedemikian rupa sehingga biaya-biaya yang tidak perlu seperti: pemberian bonus, untuk keperluan ekspansi, dan laba yang seharusnya dibagikan, ditahan dalam rangka penghematan. Penghematan dari laba yang ditahan inilah yang nantinya dipergunakan untuk menggantikan posisi hutang yang seharusnya dipinjam perusahaan untuk mendanai operasi kegiatan perusahaan. Sekarang untuk pembiayaan operasional tidak tergantung pada hutang lagi, tetapi sudah dapat didanai dengan modal sendiri yang berasal dari penghematan-penghematan yang dilakukan pada laba yang ditahan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Budi W. Soetjipto, "EVA: Fakta dan Permasalahan", Usahawan No. 4, April 1997, 26:14-15.
- Bambang Riyanto, "Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan", Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada, Yogyakarta, 1992.
- Chandra Kurnia Dewi, "Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Industri Perbankan di BEJ", Suara Merdeka, 6 Oktober 1997.
- Christinat, D., "All About EVA", CFO, November, 1996.
- Dennis Soter, "EVA and Corporate Finance, a monograph in EVA seminar"; Stern Stewart & Co, 1996.
-, "The Dividend Cut 'Heard Round the World': The Case of FPL; Journal of Applied Corporate Finance, Volume 9, Spring 1996.
- Djoko Santosa, "Pengembangan Strategi Perusda Tingkat I Jawa Tengah Dalam Menghadapi Persaingan, (Studi Kasus Pada 4 Unit Usaha Perusda Tingkat I Jawa Tengah)", Tesis, MM Undip, Semarang, 1997.
- Fortune, "Creating Stockholder Wealth", December 11, 1995.
- Gatot Widayanto, "EVA/NITAMI: Suatu Terobosan Baru Dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan", Usahawan No. 12, Desember 1993, 22:50-54.
- George Bennet Stewart III (GBS), "The Quest for Value. The EVA Management Guide", Harper Business, New York, 1991.
- J. Supranto, "Statistik Untuk Pimpinan dan Usahawan", Erlangga, Jakarta, 1995.

Lee, C. M.C., Measuring Wealth, CA Magazine, April, 1996.

Lehn, K. & Makhija, A.K., 1996. "EVA & MVA as Performance Measures and Signals for Strategic Change, Strategy & Leadership", 24:34-38.

Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, "Analisis Laporan Keuangan", UPP-AMP YKPN, Yogyakarta, 1996.

Marzuki, Metodologi Riset, Bagian Penerbitan Fakultas Ekonomi UII, Yogyakarta, 1986.

Mike Rousana, "Memanfaatkan EVA untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia", Usahawan No. 4, 26 : 18-21, April 1997.

Siddharta Utama, "Economic Value Added: Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan", Usahawan, No. 04/ XXVI, April, 1997.

Stephen F. O'Byrne, EVA and Market Value; Journal of Applied Corporate Finance, Volume 9, Spring 1996.

Stern Stewart & Co., Stern Stewart Performance 1000, The Definitive Guide to MVA and EVA, Stern Stewart Management Service, 1996.
....., EVA, The Real Key to Creating Wealth, Stern Stewart Management Service, 1996.

Sutrisno Hadi, Metodologi Resarch , Jilid I, Yayasan Penelitian Fak. Psikologi Universitas Gajah Mada, Yogyakarta, 1984.

Teuku Mirza. April 1997, "EVA sebagai Alat Penentu", Usahawan No.4, 24:68.

Thomas Secakusuma, "Perspektif Proses Internal Bisnis Dalam Balanced Scorecard", Usahawan, No. 06/ XXVI Juni, 1997.